

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

CONTRIBUTION
A
L'HISTOIRE MONÉTAIRE
DE LA ROUMANIE
LES FAITS CONTEMPORAINS

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

Présentée et soutenue le 5 Juin 1934, à 14 heures

PAR

Alexandre PANTAZI

Diplômé de l'Ecole Libre des Sciences Politiques

Avocat au Barreau de Bucarest

Président : M. Roger PICARD, Professeur

Suffragants { MM. H. TRUCHY, } *Professeurs*
 A. AFTALION. }

LIBRAIRIE
DU

RECUEIL SIREY

(Société anonyme)

22, Rue Soufflot, PARIS (V°)

1934

CONTRIBUTION

A

**L'HISTOIRE MONETAIRE
DE LA ROUMANIE**

LES FAITS CONTEMPORAINS

**La Faculté n'entend donner aucune approbation
ni improbation aux opinions émises dans les thèses;
ces opinions doivent être considérées comme propres
à leurs auteurs.**

CONTRIBUTION
A
L'HISTOIRE MONÉTAIRE
DE LA ROUMANIE
LES FAITS CONTEMPORAINS

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

Présentée et soutenue le 5 Juin 1934, à 14 heures

PAR

Alexandre PANTAZI

Diplômé de l'Ecole Libre des Sciences Politiques
Avocat au Barreau de Bucarest

Président : M. Roger PICARD, Professeur

Suffragants { MM. H. TRUCHY, { *Professeurs*
 A. AFTALION. }

LIBRAIRIE
DU
RECUEIL SIREY
(Société anonyme)

22, Rue Soufflot, PARIS (V°)

1934



A MON ONCLE EMMANUEL PANTAZI

INTRODUCTION

Avant la guerre, la monnaie roumaine, *le leu*¹, convertible en or par les soins de la Banque Nationale, avait toujours été coté dans la limite des gold-points et s'élevait même au-dessus du pair, dans les années de bonne récolte. Le problème de la monnaie, ignoré par la masse du public, n'était qu'un ensemble d'axiomes évidents, dont la discussion entre les économistes présentait l'aspect d'un débat d'école.

La grande guerre, troublant profondément cette atmosphère de sérénité, a imposé à la Roumanie, tout comme aux autres Etats, la plus triste des expériences : l'instabilité monétaire. Les dépenses militaires, la nécessité de procéder à l'échange des billets émis par l'armée allemande d'occupation et au retrait des roubles et des couronnes dans les provinces rattachées, afin d'assurer l'unité monétaire du royaume, les dépenses de ravitaillement et de réorganisation du pays appauvri et désorganisé par la guerre et par

1. Sur l'origine de la monnaie roumaine, voir la bibliographie.

l'occupation, enfin les difficultés économiques et financières que le pays eut à traverser au lendemain de l'armistice ont provoqué un accroissement considérable de la circulation fiduciaire, dont la baisse du change roumain en fut la conséquence inévitable.

Chacun touché dans ses intérêts personnels par les répercussions de ce bouleversement, il n'est à peu près personne qui ne sache, ou croie savoir, ce qu'est le change, l'inflation, l'étalon-or, le pouvoir d'achat, et ne prétende avoir une opinion sur les doctrines monétaires. Les problèmes monétaires ont ainsi revêtu un aspect d'autant plus vivant que les solutions en étaient multiples.

L'histoire de la monnaie roumaine en offre un exemple particulièrement instructif. Dépréciation, révalorisation, stabilisation, convertibilité contrôlée, voici en effet les principales phases traversées par le leu depuis la guerre et jusqu'à aujourd'hui.

Dans la présente étude nous examinerons les phénomènes qui ont conduit à ces différentes phases, les conséquences qui en sont résultées et les solutions que les gouvernements roumains ont cru devoir y apporter

CHAPITRE PREMIER

DEPRECIATION DU CHANGE ROUMAIN

Avant 1914, le leu était toujours coté aux environs du pair et le dépassait même aux époques d'exportations intenses. La guerre a complètement modifié cette situation. Très peu négocié pendant les hostilités, à cause de l'isolement de la Roumanie du fait de la fermeture des Dardanelles, le change roumain subit, sous l'action des facteurs que nous examinerons dans le présent chapitre, une dépréciation lente et continue qui fit perdre à la monnaie 97 % de sa valeur.

Voici en effet les cours moyens du leu à New-York ¹

DATES		100 lei à New-York Parité : 100 lei = \$ 19.295	
		Chiffres absolus	Indices 1914=100
Août	1919	5,06	381
Février	1920	1,43	1349
Décembre	1920	1,27	1519
Novembre	1921	0,69	2797
Juillet	1922	0,60	3217

1. Cf. G. Caranfil, *Studiu statistic asupra valorii leului între anii 1916-1925*.



Sans entrer dans les détails qui ressortiront d'ailleurs de notre exposé, nous avons jugé utile de rappeler quel est, schématiquement, le mécanisme du change, quelles sont les causes de ses variations. Et d'abord précisons la notion même du change.

Expression assez ambiguë, le change sert à désigner à la fois l'opération même et le prix auquel elle est faite. Nous ne retiendrons que ce dernier, le cours du change, dont le rôle est des plus importants, comme on va pouvoir s'en rendre compte par la suite. On entend par « *cours du change* » le *prix qu'il faut payer en monnaie nationale pour disposer d'un pouvoir d'achat à l'étranger*¹. Il dépend par conséquent de la balance des offres et des demandes des devises, balance qui implique un double rapport : qualitatif déterminé par le régime monétaire et quantitatif exprimé par l'état de la balance des comptes et le mouvement des capitaux. Tout facteur susceptible d'entraîner une modification dans l'un ou l'autre de ces rapports, ou dans les deux à la fois, sera finalement un facteur déterminant du cours du change.

Si le rôle des facteurs qualitatifs est des plus modestes dans le mécanisme des changes à monnaies convertibles en or, où les oscillations, déterminées

1. Cf. A. Aftalion, *Monnaie, Prix et Change*, p. 251.

par la balance des comptes, sont limitées par les gold points¹, il devient décisif lorsque l'on est en présence des papier-monnaies. Dépourvu de bases solides, le change est livré — dans ce dernier cas — « à toute la variabilité des influences psychologiques, à toute la précarité des prévisions, des croyances, des espoirs, des découragements, à toute la fantaisie d'appréciations individuelles qui n'ont rien sur quoi s'appuyer ou par quoi se discipliner »².

Mais comme toute manifestation de cet ordre puise nécessairement sa source et partant son efficacité dans les faits extérieurs, c'est en somme dans ces derniers que l'on doit chercher l'origine et le remède des variations du change. Si nombreuses et si complexes soient-elles, nous croyons pouvoir grouper ces causes autour de la situation monétaire et de la situation économique, exprimée par la balance des comptes.³

Section I

La situation monétaire en Roumanie

Avant la guerre, la situation monétaire en Roumanie était des plus saines. Les billets de la Banque

1. Cf. B. Nogaro, *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, p. 22.

2. A. Aftalion, *op. cit.*, p. 335.

3. Cf. C. Perreau, *Cours d'Economie politique*, n° 412-413.

Nationale, convertibles en or, n'avaient servi que les intérêts de l'économie privée, les avances à l'Etat ne représentant guère, fin 1914, que 13 millions de lei, reliquat d'un emprunt remboursable de 15 millions contracté en 1901.

Au 31 décembre 1914, les principaux postes du bilan se présentent comme suit :¹

Circulation fiduciaire.....lei	578.243.647
Stock métallique	216.997.840
Portefeuille d'escompte.....	246.129.968
Avances sur titres	59.381.353

A partir de 1914, sous l'action de l'inflation, cette situation s'est trouvée complètement bouleversée.

L'origine et la répercussion de l'inflation sur la situation monétaire feront l'objet des deux paragraphes qui suivent.

§ 1. Origine de l'inflation

L'origine de l'inflation en Roumanie est double. Destinée à combler d'une part les besoins du Trésor, elle sert en outre à financer l'opération d'unification monétaire.

I. *Situation budgétaire.*

Sauf pour les années de neutralité (1914 et 1915), la situation financière de l'Etat est, jusqu'en 1922,

1. Chiffres extraits de V. Slavescu, *Istoricul Bancii Nationale a României*, 1880-1924, p. 212 et 239.

dominée par les dépenses considérables auxquelles la Roumanie a dû faire face et les difficultés exceptionnelles qu'elle a rencontrées pour les couvrir, ce qui a conduit nécessairement à une politique budgétaire déficitaire.

Voici en effet, l'évolution des déficits ¹.

1916/17	467.505.000 lei
1817/18	715.590.000
1918/19	1.273.171.000 —
1919/20	3.202.517.000 —
1920/21	3.306.582.000 —
1921/22	1.927.217.000 —

Mais, si excusables qu'elles apparaissent au point de vue sentimental, les conséquences financières et monétaires d'une telle politique ne se sont pas moins inexorablement déroulées.

En vérité, dès le début de la guerre mondiale, sous l'empire des nécessités imposées par la préparation des opérations militaires, ensuite pour la conduite de ces opérations et l'envahissement d'une partie du territoire par les Allemands, et à défaut d'un trésor spécial, le gouvernement roumain eut recours aux avances de la Banque Nationale. Le montant de ces avances s'est élevé à la fin des hostilités au chiffre de 1.600.000.000 de lei, sur une circulation fiduciaire totale de 2.500.000.000 ².

1. Exposé des motifs du Projet de budget général de l'Etat pour 1931, p. 34.

2. V. Slavescu, *op. cit.*, p. 275.

Le lendemain de l'armistice, le ravitaillement du pays agrandi, la réorganisation des services publics, les difficultés économiques et financières à surmonter, provoquèrent un nouveau recours de l'Etat à la Banque Nationale en telle sorte qu'à la fin de l'année 1921, la dette totale du trésor envers cette dernière s'élevait à la somme de 5.282.000.000 de lei¹.

II. *Unification monétaire*

En plus de l'inflation provoquée par la situation obérée du trésor, la monnaie roumaine eut à subir un supplément d'inflation résultée de l'unification de la circulation monétaire. En effet, à la fin de la guerre, cette circulation se trouvant compliquée par l'existence, à côté des billets de la Banque Nationale, des billets émis par les forces ennemies pendant l'occupation (les lei de la Banque Générale) et des monnaies circulant dans les provinces nouvellement incorporées (couronnes et roubles), la Roumanie soucieuse d'assurer son unité monétaire, procéda au cours de 1920 et 1921 — d'une façon tout à fait défectueuse d'ailleurs² — à l'échange de ces billets. L'inflation potentielle qui en dérivait, car ces monnaies présentaient des qualités fort inégales³ fut ainsi actualisée

1. Voyez *Buletin trimestrial Institutul romanesc de Conjunctura*, N° 1-2, p. 96.

2. V. pour détails, Horia Gr. Maniu, *L'unification monétaire suscitée par la guerre actuelle spécialement en Roumanie*, Paris, 1921

3. N.C. Angelesco, *L'expérience monétaire roumaine*, p. 33 et suiv.

par l'opération d'unification, dont les frais, soit 7.074 millions de lei sont venus grossir d'autant la dette de l'Etat envers la Banque Nationale.

Ainsi si on veut représenter par chiffres le bilan monétaire de la guerre, on obtient au 31 décembre 1921 le résultat suivant : sur une circulation fiduciaire totale de 13.722.000.000, 12.355.000.000 représentent les avances à l'Etat — avances qui ne pouvaient pas rester sans affecter la situation de la monnaie elle-même.

§ 2. La monnaie

Transformée en annexe du trésor, la Banque Nationale ne pouvait pas ne pas compromettre sa politique monétaire. Les chiffres rendus par les différents postes de ses bilans en sont concluants : ¹.

Années	Circulation fiduciaire	Avances à l'Etat	Encaisse		Portefeuille commercial	% de la circulation	
			Or	Traites		Etat	Marché
			(en milliers de lei)				
1914	578.243	109.110	154.056	62.941	305.511	18,8	52,8
1915	762.210	305.023	220.969	80.980	236.428	40,0	34,9
1916	1.451.712	495.829	493.268	80.980	184.624	34,1	14,0
1917	1.961.322	1.051.919	493.732	196.257	164.352	53,6	8,8
1918	2.489.145	1.596.101	493.736	348.796	106.816	64,2	4,5
1919	4.215.031	3.792.765	495.102	915.763	217.783	89,9	5,7
1920	9.485.557	8.190.899	495.458	2.704.763	832.780	86,3	9,0
1921	13.722.231	12.355.728	495.458	4.086.131	2.002.256	90,0	15,0

1. Voir Slavescu, *op. cit.*

L'inflation est manifeste. Tandis que la circulation augmente rapidement sous la pression de l'Etat, le portefeuille commercial — le seul pouvant justifier en temps normal cette augmentation — subit une diminution progressive. Dépourvue ainsi de sa base réelle, cette circulation ne pouvait conduire qu'à la *dilution de la monnaie*¹, dont la hausse des prix est l'expression. C'est d'ailleurs ce qui a dû se produire ; mais ne possédant pas les chiffres pour les années antérieures à 1922, nous devons nous borner à supposer que, pour que l'indice fut au début 1922 à 1.649 (base 1914 = 100)² la dépréciation a dû commencer longtemps avant. Si d'autres éléments sont venus aggraver cette dépréciation, il ne faut pas oublier que l'inflation en reste la cause initiale. Examinons maintenant l'évolution de la couverture métallique. Le stock d'or, augmenté pendant la période de neutralité grâce au produit provenant des taxes d'exportations payables en or et de l'exécution des contrats avec les Empires Centraux³ s'est maintenu depuis 1916 au chiffre de 493 millions de lei, dont 315 millions furent déposés à Moscou, 80 millions à la Reichsbank et 98 millions à la Banque d'Angleterre⁴. Il est

1. Gustav Cassel, *Money and foreign exchange after 1914*, p. 11.

2. Cf. Xenofon Netta, *Politica monetara a României si stadiul ei actual*, p. 41.

3. V. pour détails, V. Slavesco, *op. cit.*, p. 233 et suiv. et C.I. Balcoiano, *Istoria politicei noastre monetare si a Bancii Nationale*, 1914-1920, vol. III, p. 104 et suiv.

4. Cf. Radu Stoensco, *Stabilizarea si efectele ei in România*, p. 24.

facile de comprendre dès lors que, se trouvant hors des frontières, la réserve métallique ne pouvait plus constituer une garantie efficace à la circulation fiduciaire, déjà en forte progression. Il est vrai que les traites accusent une augmentation constante ; mais la majeure partie étant constituée par les bons du trésor donnés par l'Etat en contre-partie de ses emprunts, cette encaisse fut jugée incapable d'assurer la convertibilité et comme telle, le *cours forcé* fut introduit par la Convention intervenue entre l'Etat et la Banque Nationale le 12 avril 1917¹.

L'Etat renonçant à fixer le cours de la monnaie, celui-ci se fixera dorénavant en dehors de lui, sur le marché des changes² sous l'action menaçante de l'inflation qui s'est poursuivie jusqu'en 1922 et de la balance des comptes que nous étudierons dans la section suivante.



L'activité économique de la Banque Nationale pendant les trois premières années qui ont suivi la paix, a été très réduite. Les crédits accordés s'élèvent à peine à 2 milliards de lei. Pourtant, grâce à l'accumulation des fonds créés par l'inflation dans les

1. Dr. I.N. Angelesco, *Situația actuală a reformei monetare în România și posibilitățile ei de înlăturare* (Analele economice și statistice, nov.-déc., 1928, p. 3 et 4).

2. Cf. L. Trotabas, *Précis de science et législation financières*, p. 427.

banques, celles-ci ont pu faire face aux demandes de crédit des entreprises sans avoir recours à la Banque Nationale.

Section II

La balance des comptes

Dans un pays agricole comme la Roumanie, les éléments de la balance des comptes sont très simples et la balance commerciale en est de beaucoup le principal, complété seulement par les entrées et les sorties exceptionnelles des capitaux.

Pour les trois premières années qui ont suivi la cessation des hostilités, la balance commerciale enregistre les soldes suivants¹.

Années	Importations		Exportations		Soldes (en lei)
	Quantités	Valeurs	Quantités	Valeurs	
1919	413.939	3.762.300.013	109.140	104.384.720	— 3.657.915.293
1920	304.485	6.980.290.494	1.467.118	3.447.847.697	— 3.532.442.797
1921	615.451	12.145.404.533	2.713.138	8.263.008.727	— 3.882.395.806

Dûs, d'une part au ralentissement des exportations, par suite de la diminution de la production industrielle et agricole surtout — résultat de l'appauvris-

1. Chiffres extraits Radu Stoenesco, *op. cit.*, p. 30.

sement et des destructions causées par la guerre — et d'autre part, à l'excès des importations, provoqué par le besoin de ravitailler le pays¹, complètement épuisé², et stimulé par l'inflation³, les déficits de la balance commerciale ont complètement compromis la situation de la balance des comptes et dès lors celle du change national.

En effet, devant le passif considérablement accru, résultat des paiements à effectuer à l'étranger et des expatriements de capitaux — peu nombreux, c'est vrai —, les excédents du commerce extérieur étaient le seul moyen dont disposait la Roumanie pour équilibrer sa balance des comptes.

Avant la guerre, cet équilibre était constamment obtenu grâce à l'intervention des capitaux étrangers. Après la guerre, l'absence de ces capitaux, due à l'insécurité monétaire créée par la politique budgétaire déficitaire⁴ livra le marché roumain à ses propres moyens, que la situation fortement défavorable de la balance commerciale compromit définitivement.

*
* *

Devant l'action menaçante de l'inflation d'une part et la balance des comptes lourdement déficitaire

1. V. pour détails Savel Radulesco, *La politique financière de la Roumanie depuis 1914*, p. 657.

2. Cf. V.V. Badulesco, *Finances publiques de la Roumanie*, p. 10..

3. Cf. Armand Calinesco, *Le change roumain, sa dépréciation et son rétablissement après la guerre*, p. 71 et suiv.

4. Charles Rist. , *La déflation en pratique*, p. 121.

d'autre part, le change roumain subit de 1919 à 1922 une baisse continue, baisse qui ne pouvait rester sans inquiéter tous les milieux économiques et financiers roumains.

Toutes les mesures prises par la Banque Nationale et par l'Etat pour le redresser¹ : contrôle des devises, contrôle des opérations de change, restrictions concernant les dépôts étrangers, etc... furent inopérantes, car ce n'est pas sur les opérations de devises qu'il faut agir, mais sur les causes économiques et financières profondes qui influent sur le change du pays.

1. V. pour détails, Xenofon Netta, *op. cit.*, p. 45 et suiv.

CHAPITRE II

REDRESSEMENT ECONOMIQUE ET FINANCIER DE LA ROUMANIE

L'année 1922 marque le point de départ de la période de redressement économique et financier de la Roumanie. Inspiré par les recommandations de la Conférence Internationale de Bruxelles, le gouvernement roumain inaugura à cette date la politique de consolidation des finances publiques et de développement graduel de la production nationale, politique dont nous nous occuperons dans le présent chapitre.

Section I

Finances publiques

L'expérience des budgets déficitaires, dont les conséquences étaient : l'inflation monétaire, l'accroissement de la dette flottante et l'affaiblissement du

crédit de l'Etat, posait comme condition primordiale de tout assainissement : l'équilibre des dépenses et des recettes.

§ 1. Politique budgétaire

Deux voies s'ouvraient en 1922 devant le gouvernement ¹ :

Dresser hâtivement un budget comprenant tous les besoins de la Roumanie et créer au pied levé les ressources fiscales pour les couvrir, ou bien réduire les dépenses au minimum indispensable, faire face aux nécessités immédiates avec le budget de 1921-1922 légèrement augmenté, mettre de l'ordre dans l'administration, arrêter le gaspillage, assurer le recouvrement des recettes existantes et préparer les réformes qui devront doter le pays de ressources suffisantes pour la satisfaction complète de tous ses besoins et l'établissement d'un budget adapté au nouveau cadre de la Roumanie agrandie.

C'est cette dernière voie que le gouvernement adopta et les résultats de l'application du budget de 1922-1923 lui ont montré qu'il pouvait procéder sans danger à une meilleure dotation des services publics. Mais si l'application de ce budget, manifestement inférieur aux besoins du pays, a montré la

1. V. V. Badulesco, *op. cit.*, p. 26 et suiv.

nécessité de crédits additionnels importants, elle a également prouvé que le système fiscal en vigueur n'était plus en accord avec la nouvelle situation. Ne pouvant pas entrer dans les détails, bornons-nous à constater les résultats ; ce sont d'ailleurs ces derniers qui nous intéressent dans la présente étude.

Grâce à la loi du 23 février 1923¹ pour l'unification des contributions directes et pour l'institution de l'impôt sur le revenu global, le budget, se trouvant doté d'un instrument productif, élastique et équitable a pu se solder par des excédents importants, comme il ressort du tableau suivant².

Exercices	Recettes	Dépenses	Soldes
	en milliers de lei		
1922	14.194.458	10.032.006	+ 4.162.452
1923	17.767.754	13.639.002	+ 4.128.792
1924	27.426.450	21.403.638	+ 6.022.212
1925	33.978.447	29.439.951	+ 4.538.496

Bien que la dépréciation de la monnaie y ait contribué il n'est pas moins vrai que l'augmentation progressive des recettes est dûe pour sa majeure partie à l'organisation des revenus et au meilleur fonctionnement de l'appareil fiscal³.

1. V. pour détails, V. V. Badulesco, *op. cit.*, p. 50-52.

2. Exposé des motifs du projet du budget général de l'État pour 1931, p. 34.

3. Radu Stoenesco, *op. cit.*, p. 39 ; cf, également l'*Europe Nouvelle*, n° 575 1929, p. 197.

Les excédents qui en sont résultés ont remplacé les recettes extraordinaires antérieures et comme tels ils ont permis à l'Etat de satisfaire à ses besoins sans plus recourir aux avances de la Banque Nationale. Au point de vue monétaire donc, cette période se caractérise par l'*arrêt définitif de l'inflation*.

§ 2. Consolidation de la dette publique

En même temps que l'équilibre du budget, le gouvernement, soucieux de rétablir le crédit de l'Etat et partant d'assainir la situation monétaire, reprit à partir de 1922 le service des arrérages, interrompu pendant les hostilités, et procéda à la consolidation de la dette flottante existant tant à l'extérieur qu'à l'intérieur du pays.

La dette flottante intérieure, constituée presque en totalité par la dette de l'Etat à la Banque Nationale ne présentait pas un grand danger pour la situation monétaire. Par contre, la dette extérieure contractée immédiatement après la guerre pour assurer le ravitaillement du pays et la restauration de ses moyens de transport, et qui s'élevait au premier avril 1922 à 1.401.026.186 lei-or, ainsi que les engagements divers restés en souffrance, pesaient lourdement sur le crédit de la Roumanie. Comme la dépréciation du change rendait extrêmement onéreux son remboursement immédiat, le gouvernement roumain

consolida cette dette grâce à l'émission de deux emprunts extérieurs en valeurs de 34.500.000 livres sterling à 4 % d'intérêt ¹.

En ce qui concerne la dette consolidée, son amortissement fut assuré à partir de 1922, grâce aux importants crédits budgétaires alloués. En effet, voici pour la période 1922-1925 les crédits inscrits au service de la dette publique ².

<i>Exercices</i>	<i>Crédits inscrits</i>
1922	408.125.700
1923 (*)	2.659.864.408
1924	3.365.635.156
1925	3.674.380.456

(*) 9 mois

Alors qu'en 1921, la Roumanie ne pouvait même pas payer l'intérêt de sa dette extérieure, pendant les années suivantes elle a repris le service, non seulement des intérêts en cours, mais également de ceux qui étaient déjà échus ³.

Son crédit rétabli, la Roumanie pouvait sans crainte, aborder le problème monétaire. Mais auparavant, voyons l'évolution de la balance des comptes, dont l'appui n'est pas moins utile pour l'assainissement monétaire.

1. Cf. G.M. Dobrovici, *La dette publique de la Roumanie* au 30 avril 1927 cité par Radu Stoenesco, *op. cit.*, p. 36.

2. Cf. Dem. J. Gheorghiu, *Les finances de la Roumanie après la guerre*, p. 14.

3. MM. Platareano, *Istoria critica a stabilizarilor monetare in Europa* p. 161.

Section II

La balance des comptes

Comme nous l'avons déjà dit, l'évolution de la balance des comptes de la Roumanie ne peut être examinée qu'à travers les mouvements de la balance commerciale, seul élément dont on possède les chiffres.

L'adaptation de la politique commerciale aux nécessités monétaires et financières a suscité de réelles difficultés. Il n'y avait que deux possibilités pour rendre la balance commerciale favorable : soit par la réduction des importations, soit par l'intensification du commerce d'exportation, ou par les deux à la fois, c'est ce qui d'ailleurs a été fait.

Afin de réduire ou tout au moins empêcher l'augmentation des importations et pour accorder à l'industrie nationale la protection nécessaire devant le niveau élevé des prix intérieurs, la Roumanie adopta à partir de 1921 le régime des taxes protectionnistes, qui, jugées insuffisantes lors du déficit de 1925, furent révisées en avril 1926.

En ce qui concerne l'exportation, on a substitué au régime prohibitif qui a fonctionné immédiatement après la guerre, des taxes assez élevées, dont le but était non seulement fiscal, mais économique moné-

taire¹, comprimer les prix intérieurs et arrêter en quelque sorte l'inflation².

Grâce à la normalisation de la production et partant à l'intensification des exportations, d'une part et à la modération des importations d'une autre, la balance commerciale a pu se solder à partir de 1922, — sauf pour l'année 1925, à cause de la mauvaise récolte —, par d'importants excédents, comme il ressort du tableau suivant³.

Années	Importations		Exportations		Soldes (1.000 leis)
	Quantités	Valeurs	Quantités	Valeurs	
1922	583.668	12.325.360	4.069.963	14.039.296	+ 1.713.930
1923	699.124	19.516.026	4.900.734	24.594.129	+ 5.078.103
1924	825.753	26.264.582	4.833.419	28.361.044	+ 2.096.462
1925	899.925	29.912.645	6.663.892	29.126.824	— 785.821

Quelle fut la situation de la balance des compte devant les excédents enregistrés par le commerce extérieur ? D'après le calcul fait par l'ingénieur E. Lotru⁴, les soldes de la balance des comptes se chiffreraient :

pour 1922	à	+ 2.894 millions de lei		
1923		+ 3.048	—	—
1924		+ 1.646	—	—
1925		— 5.596	—	—

1. Radu Stoenesco, *op. cit.*, p. 37.

2. Cf. D.J. Gheorghiu, *Politica vamala si comerciala a României dupa rasboi, comparativ cu politica altor state*, Bucarest, 1929, p. 3 et suiv.

3. V. Tableau *Bulletin trimestr. Institutul Romanesc de Conjunctura*, n° 1-2, p. 173-175.

4. Cf. *Bulletin d'information et de documentation de l'Office des Etudes économiques, auprès de la Banque Nationale de Roumanie*, n° 1/1929, p. 21.

En réalité, si on considère que les dépôts étrangers¹, soit 4.028 millions de lei, bloqués dans les banques roumaines lors de la panique de 1921, furent retirés entre février 1923 et mars 1924, le déficit total de la balance des comptes pour cette période ressort à près de 2 milliards de lei. « Tout ce qu'on peut affirmer avec certitude, dit M. F. Oromulu, c'est que la balance des comptes a été déficitaire, ce qui, dans une certaine mesure, justifie le manque d'une politique de devises de la part de notre Institut d'émission » à l'examen duquel nous arrivons.

Section III

La politique de la Banque Nationale

Dégagée de la charge imposée par les besoins financiers de l'Etat, la Banque Nationale a pu, à partir de 1922, reprendre peu à peu son vrai rôle, diriger son activité vers l'économie privée.

Examinons les chiffres (en millions de lei)

Années	Circulation fiduciaire	Avances à l'Etat	Encaisse		Portefeuille commercial	% de la circulation	
			Or	Traites		Etat	Marché
1922	15.162	12.309	533	4.637	4.045	81,1	26,6
1923	17.917	11.098	555	5.456	6.218	61,9	35,1
1924	19.356	10.787	563	5.936	7.785	57,6	39,4
1925	20.126	10.787	566	6.333	8.980	53,5	45,2

1. Florin Oromulu, *La stabilisation monétaire en Roumanie*, p. 72

Pour mieux comprendre l'activité de la Banque Nationale et dès lors interpréter les chiffres ci-dessus, il est nécessaire de rappeler les conditions du marché monétaire pendant l'époque dont nous nous occupons.

Le système bancaire roumain dont l'inflation lui avait permis de s'émanciper de la tutelle de la Banque Nationale pendant la période précédente¹ dut, pour reprendre son activité, recourir de plus en plus aux avances de cette dernière.

D'autre part, la destruction du capital mobilier par l'inflation, nominalement accru, et l'inexistence des crédits étrangers, qui avant la guerre alimentaient d'une façon normale l'économie roumaine, dont le caractère — ne l'oublions pas — est essentiellement agricole, obligèrent la Banque Nationale à élargir considérablement sa politique de crédit et à dévier ainsi des principes classiques des banques d'émission.

Passons maintenant aux chiffres.

Que l'inflation fût définitivement arrêtée, c'est évident : l'État a, non seulement cessé de recourir à la Banque Nationale, mais il a remboursé une partie de sa dette envers elle. Par contre, la circulation fiduciaire, déterminée par les besoins de la production — et les chiffres du portefeuille commercial en té-

1. Cf. G. Cloriceanu. *Le problème monétaire roumain*, « Revue de science et de législation financière » avril, mai, juin 1925, pp. 264 et suiv.

moignent — a progressé rapidement, passant de 13.722 millions à la fin de 1921 à 20.126 millions de lei dans le dernier bilan de 1925. Mais, quoique pouvant justifier cet accroissement, le portefeuille commercial n'était pas de nature à assurer la liquidité dont a besoin une banque d'émission. En effet, la Banque Nationale, pour venir en aide aux industries et à l'agriculture, consentit des prêts, sous la forme de l'escompte des effets à longue échéance ; bien que renouvelables tous les trois mois, ces effets n'en constituaient pas moins une immobilisation qui devait peser lourdement lors de la consolidation monétaire.

En ce qui concerne la couverture des billets, le stock d'or accuse une augmentation d'environ 70 millions de lei, provenant d'une part de la liquidation de la Banque austro-hongroise et de l'or livré par la Reichsbank en couverture d'une partie de l'émission faite par la Banque Générale pendant l'occupation, et d'autre part, de l'achat de la production nationale. Les traites, dont le volume augmente également d'environ 2, 2 milliards de lei, restent pour la majeure partie représentées par les bons du trésor, ce qui ne peut pas constituer une garantie efficace à la circulation fiduciaire.

Malgré que circulation et encaisse soient détachées l'une de l'autre, le renforcement de cette dernière fut la préoccupation constante chez les dirigeants de

la Banque Nationale, dont l'idée d'une *révalorisation du leu* était devenue un dogme. Voici en effet comment s'exprime le Conseil d'administration dans son rapport de 1925¹ : « Nous avons entendu maintenir la politique, annoncée l'an dernier, de revalorisation de notre monnaie par la déflation, nonobstant tout sacrifice, car aucune des formes de retour au normal ne s'est présenté sans inconvénient et la revalorisation présente l'avantage que, faites lentement, les pertes qui en résulteraient seront amorties au fur et à mesure de son progrès ».

* * *

Le fait que contrairement aux prévisions, l'avilissement du change ait persisté, sans toutefois atteindre les proportions de la période précédente, alors que la vie économique et financière du pays a marqué une amélioration manifeste, ne doit pas étonner, car l'action des causes ayant provoqué la dépréciation ne saurait cesser du jour au lendemain.

Voici les cours du leu à la Bourse de New-York²

1. Raportul Consiliului de administratie catre Adunarea generala a actionarilor Bancii Nationale, du 15 février 1925.

2. G. Caranfil, *op. cit.*, graphique n° 1.

Dates	100 lei à New-York (parité 100 lei = 19,295 dollars)	
	Cours	Indices
Février1922	0,77	2.506
Juillet 1922	0,60	3.217
Février 1923	0,48	4.020
Février 1924	0,52	3.711
Décembre 1924	0,51	3.784
Décembre 1925	0,46	4.195

Toutefois, l'arrêt de l'inflation, la reprise de la production, l'accroissement des exportations, l'équilibre du budget et la consolidation de la dette flottante constituent autant de facteurs dont l'influence favorable doit s'exercer sur la tenue du change roumain.

Ce qui a affaibli cette influence, c'est l'arriéré très lourd qui pèse sur l'équilibre de la balance des comptes et certaines erreurs politiques et économiques qui, par l'atmosphère de méfiance créée à l'étranger, affectent forcément le change roumain.

CHAPITRE III

REVALORISATION DE LA MONNAIE ROUMAINE

Le problème monétaire, indirectement influencé par la politique de consolidation économique et financière poursuivie depuis 1922, ne reçut une solution positive qu'avec la réforme entreprise en 1925. Cristallisée dans les deux conventions intervenues entre le gouvernement et la Banque Nationale le 19 mai 1925, la conception dominante de cette réforme était la *révalorisation*, au moins *partielle* du leu, par étapes successives jusqu'à une limite que l'expérience fixera ultérieurement.

Avant de passer à l'examen des dispositions contenues dans les dites conventions, il nous faut voir quel était le fondement de cette conception.

Section I

Le problème de la révalorisation

Revaloriser une monnaie, c'est ramener sa valeur à la parité d'avant-guerre ou en tout cas à un niveau supérieur au cours actuel. Cela suppose une réduction progressive de la dépréciation subie par l'unité monétaire papier jusqu'au point de disparaître et que ce jour là la Banque d'émission échange les billets contre la même quantité d'or qu'avant la guerre ¹.

Si séduisante qu'elle soit en apparence, la revalorisation ne cache pas moins de graves inconvénients pour la vie économique et sociale du pays qui la pratique et surtout lorsque la monnaie a subi une importante dépréciation, tel le cas de la Roumanie.

Le rappel succinct des avantages et des inconvénients fera mieux comprendre la valeur de la revalorisation.

§ 1. Avantages

Les arguments que les partisans de la revalorisation invoquent en sa faveur et dont le gouvernement roumain s'en est servi pour justifier sa politique monétaire ², sont : la restauration intégrale du pres-

1. H. Truchy, *Cours d'économie politique*, t. I, p. 358.

2. G. Tasca, *Problème économique si financiară*, p. 621.

tige financier de l'Etat et l'allègement de sa dette extérieure.

Il est incontestable que pour le pays qui a réussi à revaloriser, et l'Angleterre en a fourni un exemple encourageant, « c'est une affirmation de puissance économique, de persévérance dans l'effort », la restauration de son prestige¹. Mais cela n'est malheureusement pas toujours possible et les expériences les plus récentes en fournissent la preuve. Quand le régime du papier-monnaie a duré assez longtemps pour que la vie économique se soit adaptée à la dépréciation de l'unité monétaire² et lorsque le souvenir même de la valeur ancienne de celle-ci s'est effacé³, — ce qui était le cas de la Roumanie —, la revalorisation est « une noble ambition, mais une ambition qui se heurterait à des obstacles insurmontables »⁴. Mais alors même que le régime du papier-monnaie n'a duré que quelques années, si la dépréciation est très forte — en 1925 le leu roumain ne valait plus que 2 1/2 % de sa valeur d'avant-guerre — la restauration de l'ancienne parité n'en est pas moins impossible. Voici en effet comment s'exprimait Ricardo en 1822 devant la Chambre des Communes⁵.

1. V.V. Badulesco, *Curs de economiz politica*, p. 213.

2. J.M. Keynes, *La réforme monétaire*, Paris 1924 p. 174.

3. H. Truchy, *op. cit.*, p. 358.

4. R. Poincaré, *La réforme monétaire*, p. 48.

5. Cité par J.M. Keynes, *op. cit.*, 178-179.

« Si en 1819 la valeur de la monnaie s'était fixée au cours de 14 shillings pour un billet d'une livre, ce qui était le cas en 1813, j'aurais pensé qu'en faisant la balance de tous les avantages et de tous les inconvénients de la situation, il aurait convenu de stabiliser à cette valeur qui avait servi de base à la plupart des contrats, mais quand la monnaie se trouve à 2 1/2 % de son ancienne valeur, le mieux est de retourner aux anciens cours ».

En ce qui concerne l'allègement des charges extérieures de l'Etat — le second argument — les partisans de la révalorisation font une double confusion, parce que d'abord, les paiements à l'étranger s'effectuent en dernière analyse, non pas en monnaies, mais en marchandises¹ et ensuite ils oublient qu'à côté de la dette extérieure, il y avait une dette intérieure qui aurait pû, par la revalorisation, compromettre la solvabilité de l'Etat².

§ 2. Inconvénients

Supposée possible — ce qui n'était point le cas en Roumanie — la revalorisation est désastreuse. En effet, comme elle ne saurait être effectuée du jour au lendemain — et même dans ce cas une certaine

1. Cf. N. I. Mavrocordato, *De la etalonul aur la etalonul national*, p. 8.

2. C. Garoflid, *Pareri economice si financiare*, p. 189.

robustesse est nécessaire à l'organisme économique² — toute l'activité productive se trouvera découragée par le mouvement incertain des prix qui en résulte. Tandis qu'en période d'inflation monétaire, la rapidité de la hausse des prix permet l'adaptation plus ou moins facilement de l'activité économique, en période de déflation, « la baisse des prix, qui est la conséquence d'une forte hausse de la valeur de la monnaie, ne se fait que *lentement* et après de longues années passées dans le languissement et la paralysie, dont la cause est une crise qui, non seulement a affecté l'entrepreneur, mais qui a pu aussi faire connaître la faim à des milliers d'ouvriers inoccupés »³.

Toute la période qui précède la révalorisation⁴ est une période de stagnation générale ; tout le monde spéculé. Pour caractériser cette situation, nous reproduisons un passage très suggestif du livre de M. Tasca « Il serait fou le capitaliste qui, dans l'espoir d'un gain éventuel — soumis à de nombreux risques et dangers — de 30-40 %, engagerait son capital dans la production, du moment que restant chez lui et conservant son capital dans son safe, fumant tranquillement sa pipe et se promenant dans son parc, il pourrait réaliser un bénéfice certain de 100 % dans

2. Cf. G. Tasca, *op. cit.*, p. 625.

3. Subercaseaux, *Le papier monnaie*, p. 256.

4. Nous entendons par « révalorisation » l'opération finale.

5. G. Tasca, *op. cit.*, p. 625/626.

le cas d'une révalorisation rapide et de 30 % dans celui d'une revalorisation lente ».

Voici d'autre part, comment s'exprimait M. R. Poincaré lors de la réforme monétaire en France¹ : « Rien ne survivrait à cette téméraire entreprise de redressement (la revalorisation) ni le budget, ni la trésorerie, ni l'industrie, ni l'agriculture ; toutes les dépenses, toutes les recettes seraient bouleversées, tous les contrats privés seraient modifiés, toutes les prévisions seraient déjouées, toute l'économie du pays serait *mortellement* atteinte ».

Section II

La réforme monétaire roumaine

Ratifiées par le Parlement, les conventions intervenues entre le Gouvernement et la Banque Nationale cristallisant toute la politique de consolidation et d'assainissement monétaire, constituent la *réforme monétaire du 19 mai 1925*. Chaque convention fait l'objet d'un paragraphe spécial.

§ 1. Première convention

Les principes directeurs qui ont servi à l'élabora

1. R. Poincaré, *op. cit.*, p. 48.

tion de cette convention reposaient sur la nécessité d'éteindre le plus rapidement possible la dette de l'Etat envers la Banque Nationale et de constituer une garantie métallique suffisante aux billets en circulation.

1. Pour atteindre le premier but — l'extinction de la dette de l'Etat — il a été constitué un *fonds de liquidation* grâce auquel l'Etat pourra dans un délai de 15 à 20 ans amortir définitivement sa dette. Malgré que propriété de l'Etat, ce fonds devait être administré par la Banque Nationale sous le contrôle du commissaire du gouvernement. Les ressources qui devaient l'alimenter, provenaient des ressources ordinaires, extraordinaires et spéciales.

A. Ressources ordinaires

1. Un versement annuel, représentant $1/3$ des revenus de la taxe de luxe et de l'impôt sur le chiffre d'affaires; en cas de réduction ou suppression de ce dernier, un tiers des revenus correspondant aux impôts de circulation. En aucun cas cette allocation ne pouvait être inférieure à 250.000.000 de lei.

2. Les sommes provenant de la vente des redevances pétrolifères de l'Etat, de même que le produit de la taxe minière.

3. La valeur de l'or provenant des mines de l'Etat et de celui qui lui revient comme redevance en vertu de la loi sur les mines.

4. Les droits de l'Etat aux bénéfices de la Banque Nationale, Caisse des dépôts et consignations, Société nationale de crédit industriel, etc...

5. Toutes les participations de l'Etat, présentes et à venir dans les entreprises de toutes sortes.

B. *Ressources extraordinaires*

1. Toutes sommes qui reviendraient à l'Etat du fait des dommages subis lors de l'unification monétaire.

2° Les sommes qui reviennent à l'Etat, du fait de la destruction des industries et installations pétrolifères.

3. Les intérêts ou les bénéfices résultés de l'administration du « fonds de liquidation ».

Tant les ressources ordinaires que celles extraordinaires commençaient à être dues à partir de la mise en vigueur des conventions, c'est-à-dire à partir du 1^{er} janvier 1926.

C. *Ressources spéciales*

1. Une allocation de 250 millions de lei sur l'excédent budgétaire de 1925.

2. Les dividendes dûs à l'Etat sur 1925 et payables en 1926.

3. La valeur des redevances pétrolifères de l'Etat non perçues pour 1924 et 1925.

Le *fonds de liquidation* ainsi alimenté, devait pro-

duire au bout des 15 ans prévus, environ 14 milliards de lei, soit une cote annuelle moyenne de 650 millions de lei, ce qui traduit, vu le montant de la dette de l'Etat envers la Banque Nationale, soit 10.787 millions, une surévaluation de 40 %.

Mais si l'alimentation du fonds de liquidation ne soulevait qu'une question d'ordre financier, l'application qui devait en être faite posait un délicat problème monétaire. Le remboursement effectué, devait-on réduire matériellement les instruments de circulation ? ou permettre à la Banque de les employer à nouveau, au gré des besoins du commerce ? Procéder à une déflation intégrale ou se contenter de la déflation financière ¹ ? Malgré que le principe de la déflation fut posé, le gouvernement se rendant compte des conséquences, établit un système plus élastique ; le retrait des billets fut laissé à l'appréciation de la Banque Nationale et du ministre des finances ².

II. En dehors du remboursement de la dette de l'Etat, la convention a résolu également le problème de la garantie des émissions de la Banque Nationale. Dans sa conception, une émission ne présentait de solidité suffisante qu'autant qu'elle était couverte pour 1/3 au minimum, par une encaisse consistant en or ou devises équivalentes à l'or. Or, à la veille de

1. V. le sens des termes, Ch. Rist, *op. cit.*, p. 4.

2. Cf. F. Oromulu, *op. cit.*, p. 98.

la réforme monétaire, l'encaisse de la Banque Nationale composée pour la majeure partie par de l'or déposé à l'étranger et dont le sort était des moins sûrs, et par les bons du Trésor de l'Etat roumain, répondait insuffisamment à cette exigence¹.

A cet effet le législateur de 1925 établit une distinction entre l'émission couverte et l'émission non couverte de la Banque Nationale et créa de ce chef un régime spécial.

L'émission couverte par l'encaisse or et devises-or de la Banque Nationale, évaluée à 1.204 millions de lei, pouvait s'élever — en raison d'un rapport *provisoire* de convertibilité de 25 % et tant que la convertibilité effective n'aurait pas été reprise — jusqu'à 4.800 millions de lei. Appartenant en propre à la Banque Nationale, celle-ci pouvait disposer des bénéfices en résultant, conformément aux dispositions statutaires.

L'émission non couverte, dont la couverture était constituée par le crédit de l'Etat, représentait la différence entre l'émission totale et l'émission couverte soit environ 16 milliards de lei. Mais tandis que les bénéfices de l'émission couverte pouvaient être librement distribués, ceux provenant du placement de la présente émission étaient *de plano* affectés à un « *fonds*

1. V. *supra*, chap. II, sect. III.

spécial pour le renforcement de l'encaisse » et devaient servir en conséquence à l'achat de l'or, des devises or, et des titres de rentes payables en or ¹.

Ce fonds était en outre alimenté par les ressources suivantes ² :

a) les réserves de la Banque Nationale autres que celles statutaires.

b) une partie des primes versées lors de la souscription des nouvelles actions.

c) 20 % prélevés sur les bénéfices provenant de l'émission couverte jusqu'à la reprise de la convertibilité.

Comme il était malaisé de prévoir 15 ans à l'avance quelle serait la politique de l'or et l'effet que produiraient les différentes ententes désireuses de faciliter les transactions internationales ³ la convention de 1925 accorde la faculté à la Banque Nationale d'augmenter jusqu'à 50 % la proportion entre les traites et l'or effectif.

Afin de ne pas rendre illusoires l'application et l'efficacité des mesures ainsi établies et surtout craignant une extension anormale des crédits sous la pression des besoins de l'Etat, la Convention limita

1. V. Slavescu, *Curs de moneta, credit, schimb*, p. 287.

2. D'après R. Stoenescu, *op. cit.*, p. 43.

3. Cf. Al. Tomoroveanu, *La Banque Nationale de Roumanie, les rapports de la Banque et de l'Etat depuis sa fondation et jusqu'à nos jours*, p. 110 et 117.

la capacité d'émission de la Banque Nationale au chiffre atteint dans le dernier bilan de 1924, soit le montant maximum de 21.071 millions de lei. C'est l'introduction du « *fameux plafond d'émission* » sous le régime duquel la Banque Nationale a dû continger son activité jusqu'à la stabilisation légale de 1929.

§ 2 Deuxième convention.

La deuxième convention contient les dispositions concernant l'organisation de la Banque Nationale dans le cadre de ses nouvelles fonctions et nécessaires aux conditions économiques générales de la Roumanie.

A cet effet, pour permettre le retrait des billets émis pour le compte de l'Etat et dont le remboursement était échelonné sur une période de 15 à 20 ans, la convention proroge le privilège d'émission de la Banque Nationale jusqu'au 31 décembre 1960.

En même temps, les moyens d'action de la Banque étant nettement inférieurs aux besoins accrus de l'économie roumaine, son capital fut porté à 100 millions, dont l'Etat redevenait participant pour 1/3. Ce qui importe de retenir, c'est que les primes qui en proviennent sont en partie affectées au « fonds pour le renforcement de l'encaisse » ¹ et que les droits de

1. V. pour détails V. Slavesco, *Curs de moneda, credit, schimb*, p. 288 et suiv.

l'Etat aux bénéfices sont versés au « fonds de liquidation » dont nous nous sommes précédemment occupés¹.

En ce qui concerne les opérations que la Banque Nationale est autorisée à effectuer, la convention n'apporte aucun changement. Il est intéressant toutefois de mentionner les autorisations que la Banque Nationale était en droit de solliciter au gouvernement pour entrer dans les organisations internationales tendant à la coopération des Banques Centrales ou pour participer à la création des caisses internationales de compensation².

Une disposition importante a trait aux rapports de la Banque Nationale avec l'Etat, à savoir l'obligation pour la première de faire gratuitement le service de trésorerie dont l'Etat s'obligeait à verser régulièrement les ressources dans un compte spécial y destiné.

Enfin, en vertu de l'art. 18 de la convention de 1925, les ordonnances de l'Etat et les bons du trésor n'étaient admis à l'escompte de la Banque Nationale que dans la limite des crédits accordés, soit par des lois spéciales, soit par la loi budgétaire. Pour les bons du trésor en outre on a limité l'escompte à 20 % au maximum du capital social de la Banque Nationale.

1. V. *supra*, chap. III, sect. II, § 1.

2. V. Slavescu, *op. cit.*, p. 290.

CHAPITRE IV

LA NOUVELLE CONCEPTION MONETAIRE ET L'ACTIVITE PUBLIQUE PENDANT 1926-1928

Dans les chapitres précédents, nous avons examiné les causes qui ont concouru à la dépréciation du change roumain et la politique suivie par la Roumanie en vue d'assurer la consolidation monétaire : le rétablissement de l'équilibre budgétaire, la consolidation de la dette publique, l'amélioration de la situation économique générale, enfin la réorganisation de l'Institut d'émission sur de nouvelles bases. Malgré que formellement annoncée, la politique de revalorisation — si chère à V. Bratiano — n'a pu être réalisée, le gouvernement et les milieux financiers roumains étant dès l'automne 1925 gagnés à la cause de la stabilisation. Le présent chapitre est consacré à l'étude de la nouvelle conception monétaire et à l'évolution de l'activité publique pendant les années qui ont précédé l'adoption officielle d'un programme de stabilisation monétaire.

Section I

La stabilisation monétaire

Tandis que la revalorisation tendait au relèvement de l'unité monétaire dépréciée jusqu'à un niveau supérieur à celui rendu par le cours du change actuel, la stabilisation — comme son nom l'indique — se propose de consacrer légalement et donc définitivement l'état actuel de la monnaie. Seule possible, la stabilisation était le seul remède à la situation incertaine que l'instabilité monétaire avait créé depuis la guerre. Ce que l'activité économique exige de la monnaie c'est sa stabilité et non pas un poids d'or fixé *a priori*, comme le prétendaient les défenseurs de la révalorisation.

Comment peut-on obtenir cette stabilité de valeur? L'expérience nous enseigne que le seul moyen d'y parvenir, c'est d'assurer d'une part à la monnaie une garantie métallique suffisante et d'autre part, une justification réelle.

La convertibilité — le but à atteindre — n'en sera que la conséquence naturelle. On peut donc définir la stabilisation « l'ensemble des opérations destinées à rendre à la monnaie la condition essentielle de sa fonction : la stabilité de sa valeur ».

Si tel est le but, voyons quelles sont les conditions nécessaires à la réussite et au maintien de la stabi-

lisation. A cet effet, il est absolument utile de se souvenir des circonstances qui ont plongé l'économie roumaine, à partir de 1914, dans le régime d'instabilité monétaire rempli de tristes conséquences. Partout la cause initiale réside dans la complète désorganisation des finances publiques et partant dans la pratique intense de l'inflation et l'introduction du cours forcé¹. N'est-il pas normal, dès lors qu'une politique tendant à l'assainissement de l'unité monétaire soit précédée de la suppression définitive de cette cause ? L'affirmation ne fait pas de doute.

Equilibrer le budget, consolider la dette publique, voilà la première condition dont dépend le succès de toute stabilisation monétaire. La menace à jamais écartée, suffira au retour de la confiance, élément dont l'influence sur le change est prépondérante². Tant que la *stabilisation financière* ne sera pas atteinte, aucune stabilisation monétaire, si bien conçue soit-elle, ne pourra réussir³.

L'obtention de l'équilibre préalable de la balance des comptes est-il nécessaire ? Normalement, cet équilibre est obtenu par la réalisation de la condition précédente, à savoir le rétablissement de la sécurité financière. En effet, en arrêtant ainsi les demandes

1. V. Slavesco, *Moneta, credit, schimb*, p. 316.

2. V. G. E. Bonnet, *Expériences monétaires contemporaines*, p. 193.

3. V. Ch. Rist, *Essais sur quelques problèmes économiques et monétaires*, p. 10.

du change provoquées antérieurement par la situation obérée des finances publiques et l'inéluctable inflation, la pathologie de la balance des comptes sera écartée. Les déficits passagers, normaux d'ailleurs dans les pays soumis au rythme de la production agricole, seront rétablis par le crédit, qui n'a jamais fait défaut à aucun pays¹.

Une dernière condition — on pourrait dire supplémentaire — consiste dans l'obtention d'un emprunt étranger, dont le but est d'assurer une réserve de change suffisante au rétablissement de la convertibilité monétaire.

Ces conditions réalisées ou en cours d'une réalisation certaine, il ne reste plus qu'à fixer le mécanisme par lequel l'Institut d'émission pourra procéder à l'opération purement monétaire — (entendre stabilisation de fait) —. Le but à atteindre et, évidemment à conserver, car autrement les sacrifices seraient dépourvus de sens, est le retour à la convertibilité du billet, déprécié bien entendu, en un pouvoir d'achat universellement accepté : or ou devise or. Dès lors, pour que l'Institut d'émission, dont le rôle devient des plus actifs, puisse l'exercer efficacement, doit pouvoir disposer d'une marge assez importante de change, grâce à laquelle les fluctuations de la monnaie nationale pourront être limitées le plus étroitement.

1. Ch. Rist, *op. cit.*, p. 31-32.

possible. Comment se procurer cette marge de change? Comment l'utiliser? Voici ce que nous avons appelé le mécanisme de la stabilisation de fait. La réponse est connue. La banque d'émission doit être prête — il n'est pas indispensable qu'elle se déclare prête, il suffit qu'en fait elle le soit — à vendre et à acheter des devises étrangères à un prix fixé¹, ce qui implique la liberté, pour la Banque, d'émettre des billets dans toute la mesure où ils peuvent être couverts par des devises stables ou de l'or.

Le problème le plus délicat est le choix du taux auquel devra s'effectuer la stabilisation et ceci en raison du décalage qui généralement existe entre la valeur intérieure de la monnaie, exprimée par le niveau des prix, et sa valeur extérieure, rendue par le cours du change. A défaut d'un critérium précis, son choix sera fait empiriquement, par tâtonnements successifs. Celui qui troublera le moins la vie économique sera sans doute le taux normal. Nul n'ignore plus les influences qu'un mauvais taux exerce sur le commerce extérieur, l'économie générale et la situation budgétaire et monétaire du pays. Afin d'épargner de trop grands sacrifices à l'activité économique, ce qui pourrait faire échouer la stabilisation même, une grande prudence est à observer. En tout cas, il est préférable de choisir un taux légèrement au-

1. Ch. Rist, *op cit.*, p. 19 et suiv.

dessous de celui que le cours du change a marqué pendant la stabilité de fait mais qui ne doit en aucun cas être inférieur au pouvoir d'achat intérieur de la monnaie, au risque de provoquer une hausse brusque des prix, ce qui conduirait à une vraie révolution économique, voire même sociale¹.

Section II.

L'activité publique pendant la période 1926-1928

La stabilisation n'a été adoptée officiellement — comme solution au problème monétaire roumain que vers la fin de 1927, lorsque le gouvernement a entrepris avec la collaboration de banquiers et d'experts internationaux, l'établissement d'un plan général, le *Programme de stabilisation et de développement économique de la Roumanie*. Avant d'entreprendre l'étude de ce plan — qui fera l'objet du chapitre suivant — il nous faut voir quels ont été les résultats obtenus sur le terrain économique et financier jusqu'en 1927 inclusivement. Nous devons dire que, malgré les conceptions monétaires variées, les gouvernements qui se sont succédés depuis 1923 ont tous mené une politique de préparation tacite de la stabilisation, comme on va pouvoir s'en convaincre tout à l'heure.

1. Cf. Dr I.N. Angelesco, *Technica stabilizarei leului*, p. 19.

§ 1. Finances publiques

On se souvient qu'à partir de 1922, le gouvernement national libéral, grâce à la compétence en cette matière de son ministre des finances, Vintila Bratiano, avait poursuivi une politique de redressement et de consolidation financière. Les efforts permanents de la nation et du gouvernement, dont l'intelligente éducation revient au mérite de V. Bratiano, ont conduit aux résultats proposés : équilibre budgétaire et consolidation de la dette publique. L'Etat vivant dorénavant de ses propres forces, la Banque Nationale fut à jamais dégagée de sa triste tutelle. Toute menace d'une nouvelle inflation étant définitivement écartée, le crédit ne tarda pas à être restauré tant à l'intérieur qu'à l'extérieur du pays. Ainsi la Roumanie qui ne saurait se passer de la confiance internationale, a pu envisager et solutionner la question monétaire.

A. *Situation budgétaire.* Grâce à la progression effective des recettes et à la compression des dépenses, le budget roumain a pu se maintenir en équilibre. Voici, en effet, calculée d'après le cours moyen du dollar, l'évolution des recettes depuis 1924 :

Années	Valeur des recettes en dollar	Cours moyen du dollar
1924	109,89	204
1925	121,65	204
1926	136,05	220
1927	211,80	170

B. *Dette publique*. En même temps que l'équilibre budgétaire, le gouvernement, soucieux de rétablir le crédit de l'Etat, procéda à la consolidation de sa dette publique. Surtout la dette flottante subit de fortes réductions, ce qui est très important étant donné les dangers qu'elle présente¹.

La situation de la dette publique roumaine se présente en 1927 :².

I. Dette intérieure :		
a. consolidée	lei papier	15.929.282.186
b. flottante	—	11.303.802.234 ³
TOTAL		27.232.084.420
II. Dette extérieure :		
a. consolidée	lei or	3.855.474.199
b. flottante	—	16.326.517
TOTAL		3.871.800.716

La dette flottante intérieure, malgré que de 11 milliards de lei, chiffre qui pourrait effrayer, ne présente aucun danger, étant donné que la plus grande partie est constituée par la dette envers la Banque Nationale. Quant à la dette flottante extérieure, d'environ 500 millions de lei papier, vu sa modicité, la stabilisation peut être abordée sans aucun inconvénient.

§ 2. Balance des comptes

Les résultats obtenus sur le terrain économique,

1. V. G.E. Bonnêt, *Exp. mon. contemp.*, p. 193.

2. V. Oromulu, *op. cit.*, p. 129.

3. Dette envers la Banque Nationale et Bons du Trésor.

malgré que moins brillants, ont été satisfaisants. La balance commerciale, sauf pour l'année 1925, s'est soldée par d'importants excédents. En voici les chiffres pour les deux dernières années de la période ¹ :

Années	Importations		Exportations		Soldes
	Quantités	Valeurs	Quantités	Valeurs	
1926	924.442	37.195.415	6.117.781	38.264.805	+1.069.390
1927	1.008.069	33.852.131	7.337.087	38.110.810	+4.258.679

En ce qui concerne la balance des comptes, elle s'est trouvée de ce chef améliorée. Suivant les calculs faits et corrigés par M. F. Oromulu, le solde actif s'élèverait pour toute la période 1922-1927 à environ 107 millions de lei².

Dans ce domaine, il y a beaucoup à faire. De peur de dépasser le cadre de notre sujet, nous laisserons de côté toutes les questions concernant la politique fiscale, la question des transports, surtout des chemins de fer, dont l'amélioration est une condition de progrès de la production. Nous y reviendrons lors de la discussion du plan de stabilisation.

§ 3. La Banque Nationale et la monnaie

Parlant de la stabilisation financière nous avons dit qu'à partir de 1923, toute menace d'inflation

1. Cf. *Bulletin trimestriel Institut Romanesc de Conjunctura*, n° 1-2, p. 176-177.

2. V. F. Oromulu, *op. cit.*, p. 72.

fut définitivement enrayée. Bien plus, la dette de l'Etat envers la Banque Nationale fut réduite entre 1922 et 1924, d'environ deux milliards. Ensuite, aux termes des conventions de 1925 — étudiées dans le chapitre précédent — l'Etat s'est obligé à rembourser, au moyen du fonds de liquidation, toutes les avances à lui consenties par la Banque Nationale. Dans le dernier bilan de 1927, le montant de ce fonds est inscrit pour 2.017.967.199 lei, ce qui traduit la préoccupation constante chez les gouvernants de consolider la situation monétaire.

Quelle est la situation de la monnaie ? Les chiffres en sont éloquents :

Circulation fiduciaire	Encaisse totale		Portefeuille commercial
	Or	Traites	
21.026.262.793	578.427.915	6.454.673.333	9.656.000.000

La circulation, limitée par le plafond, est stationnaire, malgré la crise de numéraire dont souffre le marché.

L'encaisse, dont le montant total s'élève à 7.033.101.248 lei, se compose comme il suit :

Monnaies d'or en caisse	126.454.818 lei
Or déposé à l'étranger	112.959.700 —
Or en lingots	23.833.417 —
Disponible à Berlin	327.000.000 —
Rentes or	3.960.000 —
Trésor évacué à Moscou	315.179.980 —
Bons du Trésor	6.123.713.333 —
TOTAL	7.033.101.248 lei

Une telle encaisse peut-elle efficacement garantir une circulation fiduciaire ? La négative ne fait aucun doute et en voici les raisons. D'abord, du total de 7 milliards, il faut extraire les 6 milliards de bons du trésor, comme ne représentant pas une garantie réelle, malgré que libellés en or. C'est une garantie comptable qui ne saurait être prise en considération.

Ensuite, les 315 millions de lei évacués à Moscou doivent être considérés comme définitivement perdus.

Dès lors, la couverture métallique du billet de la Banque Nationale se réduit à 594.207.935 lei d'or, y compris le disponible à Berlin. Calculée au cours du leu — stabilisé en fait à 3,15 francs suisses pour 100 lei papier — l'encaisse réelle, susceptible de fournir la garantie nécessaire, s'élève à 5 milliards de lei papier ce qui traduit donc un rapport de convertibilité de 25 %. Si on considère le « *fétichisme du tiers* » comme seul capable d'assurer une convertibilité effective, cette couverture s'avère insuffisante et la nécessité de l'aide étrangère ne fait plus aucun doute.

Quid de la valeur du leu ? L'indice général des prix pour 1927 ressort à 5.210 (base 1914 = 100)¹, ce qui exprime — tenant compte de la dépréciation de l'or par rapport à l'ensemble des marchandises de 50 % — un pouvoir d'achat intérieur du leu équivalant à 2, 8 centimes or. Pour la même année, rendu

1. Cf. *L'Economiste roumain*, N° 2, du 15 janvier 1928.

par le cours du change, le pouvoir extérieur du leu oscille aux environs de 3, 2 centimes or, ce qui traduit une sensible différence sur sa valeur intérieure.

Ce décalage dû d'une part à l'impossibilité dans laquelle se trouvait la Banque Nationale — limitée dans sa capacité d'émission par le plafond — d'acquérir les devises offertes en 1927 et provenant tant de l'excédent de la balance commerciale que des capitaux étrangers en quête d'emploi, fut rendu d'autre part permanent par la politique des taxes d'exportation, dont l'existence empêchait tout ajustement possible ¹.

*
* * *

De ce qui vient d'être examiné, nous pouvons conclure que la stabilisation monétaire trouve réunies et réalisées toutes les conditions de son succès. L'institut d'émission dont le rôle fut minutieusement préparé, peut entrer en jeu, avec la certitude de la réussite.

1. Cf. R. Stoenesco, p. 52 ; voir pour détails : Al. Hallunga, *L'évolution et la révision récente du tarif douanier en Roumanie*, Paris, 1928.

CHAPITRE V

PROGRAMME POUR LA STABILISATION ET LE DEVELOPPEMENT ECONOMIQUE DE LA ROUMANIE

Dans la conclusion du chapitre précédent, nous avons dit que l'opération de stabilisation monétaire pouvait être entreprise avec toute la certitude de son succès ; ce fut d'ailleurs le point principal à exécuter dans le programme du gouvernement pour 1928.

Nous abordons ainsi la technique de la stabilisation proprement dite : sa préparation monétaire et son exécution.

L'institution par l'intermédiaire de laquelle s'effectue cette opération est l'Institut d'émission¹ ; dès lors, organiser et doter cet Institut à cet effet devient la mesure *sine qua non* de tout succès. Si l'organisation dépendait de l'initiative nationale, les

1. I. N. Angelesco, *Situația actuală a reformei monetare în România și posibilitățile ei de îndeplinire*, « Analele economice și statistice », N° 11-12, nov. -déc., 1928, p. 12.

moyens d'action de la Banque Nationale, dans l'état où elle se trouvait, dépendaient de l'obtention d'un emprunt étranger. Si la nécessité et l'urgence d'un emprunt extérieur était pour tout le monde définitivement acquise, sa modalité fut longtemps discutée. Suivre l'exemple de l'Autriche et de la Hongrie et solliciter l'aide financière de la Société des Nations ? Ou bien recourir au concours financier international privé ?

V. Bratiano, alors ministre des finances, relevait une double incompatibilité en ce qui concerne la première solution, à savoir :

D'abord, comme ne cadrant pas avec la situation politique de la Roumanie ; voici la façon dont il s'exprimait, lors d'une conférence faite sur la stabilisation de la monnaie roumaine : « ...je ne conteste pas l'aide que cette institution internationale peut procurer au crédit d'un Etat ;... la Roumanie ne ferait appel qu'à la condition de lui dire si on a commencé à appliquer une solution correspondante aux *Etats indépendants*. Jusqu'à présent on n'a résolu que les besoins des Etats vaincus... »¹.

Ensuite, le recours à la Société des Nations ne correspondait pas à la situation de notre monnaie, dont la dépréciation était loin des proportions at-

1. V. Bratiano, *Asupra stabilizarei monetei românești*, p. 60.

teintes par la Hongrie ou l'Autriche. V. Bratiano, dans la même conférence, continue : « Qu'on fixe les conditions pour les Etats indépendants, comme la Roumanie — qui peut fournir un *apport propre* dans le rétablissement de la monnaie »¹.

A défaut d'une attitude précise de la part de la Société des Nations, le gouvernement roumain adopta la seconde solution : l'appel au capital étranger privé.

Nous abstenant de toute critique qui, à notre sens, serait dépourvue d'un intérêt pratique, nous passerons, dans les pages qui vont suivre, à l'examen des mesures prises pendant l'année 1928 et destinées à accomplir l'œuvre monétaire, sagement préparée.

Grâce à l'appui moral de la Banque de France et sur son invitation, un groupe de 14 Instituts d'émission² ont promis un crédit de stabilisation de 25 millions de dollars à la Banque Nationale de Roumanie. En même temps, le gouvernement obtient l'aide du capital étranger, au moyen d'un emprunt dit de stabilisation et de développement économique, pour un montant de 250 millions de dollars, emprunt qui

1. *idem*, *op. cit.*, p. 6.

2. *Allemagne*, Deutsche Reichsbank; *Autriche*, Oesterreichische Nationalbank; *Belgique*, Banque Nationale de Belgique; *Etats-Unis*, Federal Reserve Bank of New-York; *Finlande*, Finlande Bank; *France*, Banque de France; *Grande-Bretagne*, Bank of England, *Hongrie*, Magyar Nenzeti Bank; *Italie*, Banca d'Italia; *Pays-Bas*, Nederlandsche Bank; *Pologne*, Bank Polski; *Suède*, Sveriges Riksbank; *Suisse*, Banque Nationale Suisse; *Tchécoslovaquie*, Národní Bank Československa.

devait être souscrit par un consortium de banquiers, plus particulièrement français, anglais et américains.

Le but de cet emprunt et du crédit accordé à la Banque Nationale de Roumanie, était de fournir à l'Institut d'émission une masse de manœuvre suffisante au maintien de la stabilité du leu et de sa convertibilité, d'une part ; et au développement économique du pays, d'autre part. D'ailleurs nous reviendrons sur ce point, lors de l'examen du plan de stabilisation auquel nous arrivons.

Dès le début de 1928, le gouvernement roumain, afin de préciser et de coordonner les mesures propres à la réussite et au maintien de la stabilisation — ce qui d'ailleurs constituait *ipso facto*, une garantie pour le capital étranger — procéda avec la collaboration des banques d'émission et les experts les plus compétents (MM. Ch. Rist, G. Jèze et P. Quesnay) à la recherche de notre situation financière et économique et à l'élaboration d'un programme pour la stabilisation et le développement économique du pays.

Complètement mis au point dès l'été de 1928, ce programme devait devenir *la Charte de la monnaie roumaine*.

Divisé en 4 chapitres, le programme du gouvernement roumain pour la stabilisation monétaire et le développement économique¹ renferme toutes les

1. Cf. *Monitorul oficial*, partea I, N° 30 bis, 7 février 1929.

mesures de réformes concernant la Banque Nationale de Roumanie, la convertibilité du leu et le retour à l'étalon-or, le budget et la trésorerie de l'Etat, les travaux publics productifs et notamment les travaux des chemins de fer, l'emprunt international contracté par la « Caisse autonome des monopoles » créée pour l'exploitation des monopoles de l'Etat roumain. Nous allons examiner chaque question, en respectant l'ordre établi par les experts.

Section I

La Banque Nationale de Roumanie

La monnaie

Le premier chapitre est consacré à la réorganisation de la Banque Nationale et des mesures susceptibles d'assurer la stabilisation monétaire avec convertibilité du leu et retour à l'étalon-or. Ici nous touchons à une des questions les plus importantes du mécanisme monétaire et qui est assez mal comprise en Roumanie : le rôle d'une banque d'émission. Nous aurons l'occasion d'y revenir. La Banque Nationale de Roumanie qui jusqu'en 1914 fut « un des Instituts d'émission les moins mis à contribution par le trésor public »

1. Raphael-Georges Lévy, *Banques d'émission et trésors publics*, p. 226.

devait depuis cette date, perdre son vrai rôle, pour devenir le fournisseur de l'Etat. Nous connaissons, pour les avoir étudiées, toutes les conséquences que cette transformation a entraîné.

Quel est au juste le rôle d'une banque d'émission ? Quelles sont les règles susceptibles d'assurer le fonctionnement normal de cette institution ? Autant de questions auxquelles le programme de stabilisation se charge de répondre.

En ce qui concerne le rôle à jouer, la Banque Nationale — dit le plan de stabilisation, chapitre 1^{er} section I — « reprendra la mission de maintenir en Roumanie *la stabilité et la sécurité monétaire*, ainsi que de *contrôler et de développer dans le pays la circulation et le crédit* ». Donc, veiller à la stabilité monétaire d'une part, régulateur du crédit d'autre part.

A cet effet, la Banque d'émission doit respecter rigoureusement les deux principes, déjà rappelés par nous dans les chapitres précédents, à savoir : assurer effectivement la convertibilité du billet en or ou devise or au taux fixé par la loi monétaire par une encaisse métallique suffisante et conserver un portefeuille liquide, seul pouvant faire face d'une façon sûre, aux conséquences éventuelles de la convertibilité ¹.

1. G. Ramon, *Essai sur les gages du billet de banque*, p. 109, voir également V. Slavescu, *Curs de moneda, credit, schimb*, p. 339.

Comme la convertibilité du billet fait peser sur la Banque d'émission « *une menace immanente* »¹ et comme l'encaisse seule est capable d'y parer, elle incite et oblige la Banque à entretenir cette encaisse au niveau des besoins éventuels et à surveiller que la liquidité des divers autres gages, en contrepartie desquels les billets ont été émis, soit effective.

La première des conditions, *l'encaisse*, sera assurée au moyen des sommes provenant de l'emprunt international, dont le produit sera entièrement versé à la Banque Nationale qui en portera la contrevaletur en lei à des comptes spéciaux correspondant aux diverses affectations données aux fonds d'emprunt. Sera également portée au crédit des comptes spéciaux, la contrevaletur en lei, actuellement réservée, des paiements effectués par l'Allemagne².

Dans ces conditions, l'encaisse et le chiffre des engagements à vue de la Banque Nationale, s'accroîtront dès le début de l'opération, assurant un pourcentage élevé de couverture. La Banque Nationale sera tenue d'avoir une réserve en or ou devises étrangères convertibles en or, égale ou moins à 35 % du montant de ses engagements à vue ; dont 25 % par de l'or en caisse ou en dépôt libre à l'étranger, le reliquat de la couverture pouvant être constitué par des devises or.

1. G. Ramon, *op. cit.*, p. 106.

2. V. l'accord du 10 novembre 1928, *infra*, chap. VI, sect. II, § 2.

Les billets seront convertibles à vue au siège de la Banque Nationale à Bucarest, *au choix* de celle-ci :

a) en espèces or,

b) en lingots d'or, selon le taux de stabilisation fixé par la loi monétaire,

c) en devises étrangères convertibles en or et dont la cession s'effectuera à un prix qui ne pourra dépasser la parité théorique majorée des frais d'expédition.

La Banque est tenue d'assurer ainsi la convertibilité de ses billets en quantité illimitée, mais nul ne sera autorisé à lui présenter au remboursement, *moins de 100.000 lei à la fois*.

La nécessité de cette dernière disposition s'explique par l'intention de la Banque de n'utiliser sa réserve que pour les règlements extérieurs, ce qui marque un progrès notoire sur les principes admis avant la guerre.

L'or ne présentant plus aucune utilité dans les transactions nationales, il aurait été dangereux de l'y introduire¹. En effet, par la thésaurisation qui se serait produite, la circulation se serait *ipso facto* ouverte restreinte. Le rôle de l'or est de servir de base à tout le système des moyens de règlement ; il a son maximum d'utilité dans les caves de la banque d'émission ; il est pour celle-ci un instrument de défense économique qu'elle met au service de l'intérêt national².

1. Cf. H. Truchy, *op. cit.*, t. I, p. 363.

2. *idem*, *op. cit.*, p. 363.

Cette considération suffit également pour justifier l'adoption du système du « *gold exchange standard* »

La seconde condition réside dans la liquidité réelle du portefeuille de la banque d'émission. Qu'entend-t-on par liquidité ? Quels sont les moyens d'y parvenir ? Et comment la maintenir ?

Un gage — dit M. Ramon — est liquide lorsqu'il est susceptible d'être converti, dans un délai déterminé, soit en espèces monnayées nationales, soit en billets de l'Institut d'émission par lequel il est détenu ¹.

Il faut ajouter que cette liquidité — nous l'avons déjà dit — doit être non pas théorique, mais effective, puisque c'est à une opération essentiellement réelle et localisée dans le temps : un remboursement en billets, un paiement en espèces, qu'elle aboutit. Aussi doit-on rigoureusement assurer cette condition au moyen d'une réglementation sévère des opérations qu'une banque d'émission peut effectuer.

Le Programme de stabilisation — dans la première section du chapitre 1^{er} — fixe les opérations qui devront être définies dans les nouveaux statuts :

Les opérations auxquelles pourra procéder la Banque Nationale, communes à tous les Instituts d'émission, sont : *l'escompte commercial à court terme* — 100 jours au plus et trois signatures — et *l'avance sur*

1. G. Ramon, *op. cit.*, p. 109.

titres dont le montant ne devra jamais dépasser 20 % du portefeuille commercial.

En particulier la Banque sera autorisée à :

1° effectuer des *transactions en devises*

2° escompter jusqu'à concurrence de 25 % de son portefeuille des *effets agricoles* ayant une échéance de plus de 100 jours, mais de 9 mois au maximum.

3° réescompter à l'intérieur son *portefeuille de bons du trésor*, afin de réduire ses engagements à vue.

4° réescompter à l'étranger ou donner en gage son *portefeuille d'effets de commerce*, afin d'accroître la liquidité de ses actifs.

Par conséquent toute ouverture de compte courant débiteurs non garantis, est à l'avenir interdite, *sauf* toutefois les avances temporaires, dont le montant ne doit dépasser à aucun moment 2.000 millions de lei, que la Banque Nationale pourra accorder à la Trésorerie pendant les mois où la rentrée des recettes est temporairement insuffisante ; ces avances *devront* être remboursées dans le 2^e semestre de chaque exercice.

Mais pour donner à la Banque Nationale de Roumanie les moyens de jouer son rôle dans les conditions sus-indiquées, il importait de l'aider au préalable à remplacer certains de ses actifs résultant des opérations précédemment effectuées, par des avoirs complètement liquides.

A cet effet, il a fallu procéder à la liquidation de la dette de l'Etat envers la Banque Nationale, comme incompatible avec le retour à la convertibilité et ensuite à la ventilation du portefeuille commercial de la banque et des avances accordées par elle à divers organismes de crédit.

**I. Liquidation de la dette de l'Etat envers la
Banque Nationale de Roumanie**

La dette de l'Etat envers la Banque Nationale était composée :

a) des avances de guerre et pour l'unification monétaire pour un montant d'environ 10.700 millions de lei;

b) des avances de trésorerie pour 3.300 millions de lei.

c) des garanties pour 1.000 millions de lei.

Donc, les engagements de l'Etat envers la Banque Nationale s'élevaient à la somme de 15 milliards de lei, dont la liquidation devait s'effectuer grâce : 1° au *fonds de liquidation*, créé lors de la réforme monétaire de 1925, jusqu'à concurrence d'environ 3.100 millions de lei et 2° à la *plus-value en écritures résultant de la réévaluation* de l'encaisse métallique sur la base de la nouvelle parité monétaire, soit environ 7.900 millions de lei.

Le reliquat de 4 milliards dont le maintien à titre provisoire ne présente aucun inconvénient pour la

liquidité de la couverture et la stabilité monétaire, sera progressivement amorti, grâce aux ressources suivantes :

1° les intérêts du portefeuille géré par la Banque Nationale hors bilan pour le compte de l'Etat et des obligations remises à l'Etat par les Instituts de crédit (Banques populaires, Coopératives, et Crédit Industriel après prélèvement des sommes nécessaires pour le service des Bons du Trésor éventuellement mobilisés, car le reliquat dont il est question sera représenté par des Bons du Trésor, que la Banque Nationale aura la faculté de mobiliser lorsque les conditions du marché intérieur en permettront le placement.

2° les sommes revenant annuellement à l'Etat, soit à titre de dividendes pour les actions dont l'Etat est propriétaire, soit à titre de participation directe aux bénéfices.

3° le revenu des fonds disponibles déposés par le Trésor soit à son compte courant ordinaire, soit aux comptes spéciaux d'emprunt.

4° toutes sommes qui seront récupérées sur le dépôt d'or et de billets à Moscou.

II. Ventilation du portefeuille de la Banque Nationale

Forcée par les circonstances, la Banque Nationale dut pratiquer après la guerre, une politique de crédit qui ne correspondait nullement à son rôle ; de ce fait, son portefeuille commercial s'est trouvé immobilisé,

caractère qui devait disparaître avec la reprise de la convertibilité.

A cet effet, l'Etat remettra à la Banque Nationale la contre-valeur en lei d'une somme de 10 millions de dollars prélevée sur le produit de l'emprunt, soit environ 1.600 millions de lei.

Ensuite, au fur et à mesure de leur réalisation, les bénéfices de monnayage provenant du remplacement par des pièces métalliques d'une partie de la circulation en petites coupures.

Enfin, dans la mesure où elle deviendra disponible, la provision de 1.000 millions de lei réservée pour la couverture des garanties données par la Banque Nationale pour le compte de l'Etat.

Le total de ces sommes, soit 4 à 5.000 millions de lei, sera employé à l'achat par l'Etat du portefeuille à liquidité insuffisante de la Banque Nationale, en commençant par les effets qui représentent l'immobilisation la plus grande ; au fur et à mesure de leur achat, ces effets seront retirés du portefeuille et gérés par la banque hors bilan pour le compte de l'Etat.

En ce qui concerne les crédits à long terme accordés par la Banque Nationale à divers organismes de crédit tels que les banques populaires, les coopératives et le Crédit Industriel, l'Etat doit leur attribuer sur le produit de l'emprunt une somme de 15 millions de

dollars, afin qu'ils puissent rembourser les avances accordées par la Banque Nationale. Ainsi on substitue une dette envers l'Etat à leur engagement antérieur vis-à-vis de la Banque Nationale. En représentation de cette nouvelle dette, ces Institutions remettront à l'Etat des obligations productives d'intérêts remboursables dès que le rétablissement d'une situation monétaire stable leur permettra de recourir au crédit à long terme et qui devront être amorties en tout cas avant l'échéance de l'emprunt international.

Ainsi, grâce à l'entrée des capitaux étrangers, la Banque Nationale trouva sa position doublement renforcée : augmentation de l'encaisse d'une part et constitution d'un portefeuille présentant le caractère de liquidité, d'autre part.

* * *

Il nous reste à dire quelques mots sur les dispositions relatives au capital et à l'administration de la Banque Nationale.

Le capital de la Banque sera porté de 100 à 600 millions de lei par affectation d'une partie des réserves. Il sera procédé en conséquence à un estampillage des titres, la valeur nominale de chacune des 200.000 actions étant portée de 500 à 3.000 lei.

La participation maxima de l'Etat et des entre-

prises d'Etat sera réduite de 33 % (L. du 19 mai 1925) à 10 % du capital nominal émis ; à cet effet, les actions détenues par lui, au-dessus de cette proportion, devront être — avant l'expiration des trois ans prévus pour l'exécution du présent Programme — placées par tranches successives dans le public. A l'exception de ce dixième, le capital de la Banque Nationale, sera détenu exclusivement par des actionnaires privés.

Les actions seront nominatives, et ne comporteront le droit de vote que pour les actionnaires de nationalité roumaine. En même temps, on fixe à 20 le nombre de voix maximum de tout actionnaire, y compris l'Etat et les entreprises d'Etat ensemble, quel que soit le nombre d'actions détenues.

Quant à l'administration, les règles seront modifiées de manière à simplifier la gestion et à concentrer le pouvoir d'exécution.

La Banque Nationale sera dirigée par un gouverneur nommé par l'Etat pour six ans, assisté d'un comité exécutif. Elle sera administrée par un conseil d'administration et surveillée par un collège de censeurs (trois administrateurs et trois censeurs seront désignés par l'Etat).

Provisoirement, afin de faciliter l'application du Programme de stabilisation, la Banque Nationale fera appel à un conseiller technique étranger, qui collaborera étroitement avec le Conseil d'adminis-

tration et le Comité exécutif de la Banque Nationale.

En plus, pour maintenir la confiance générale, la Banque Nationale sera tenue de renseigner le public sur ses opérations et sur la situation monétaire, au moyen de la publication de ses bilans et informations.

* * *

La conclusion qui se dégage des dispositions ci-dessus, c'est la préoccupation constante d'assurer *l'indépendance de la Banque envers l'Etat* et la *parfaite liquidité de ses actifs*; ainsi, la Banque Nationale pourra mettre en œuvre et conserver une politique monétaire saine.

Section II

Le budget et la trésorerie

Nous avons dit l'importance capitale de l'équilibre permanent du budget dans l'accomplissement de la consolidation monétaire. « Stabiliser sans aviser aux moyens de mettre le leu stabilisé à l'abri de tout aléa, par l'établissement et le maintien d'un *rigoureux équilibre budgétaire*, serait bâtir sur le sable et laisser l'édifice reconstruit à la merci d'un coup de vent ¹.

Etant donné donc cette liaison indissoluble entre

1. G. Dovime, *La stabilisation*, p. 54-55.

les finances publiques et la monnaie, il était naturel que le plan de stabilisation y porte ses recommandations.

§ 1. L'équilibre budgétaire

L'équilibre budgétaire sera rigoureusement maintenu

a. Ainsi pour son établissement, le ministre des finances, seul responsable, préparera seul le budget général des recettes et des dépenses sur la base des propositions de dépenses qui lui seront soumises par les autres ministres. Ensuite aucun crédit nouveau, aucun relèvement des crédits proposés par le gouvernement, ne pourra être demandé par les députés ; c'est la pratique suivie au Parlement britannique.

Si le budget n'est pas voté avant le commencement de l'année financière, on appliquera le dernier budget voté par le Parlement ; tout crédit additionnel jugé nécessaire, en cours d'exercice, devra être accompagné d'une création de recettes suffisantes par le Parlement, sur l'initiative du ministre des finances.

Enfin, en cas d'excédent de recettes, on ne pourra en disposer avant la clôture de l'exercice.

b. *L'engagement et l'ordonnancement des dépenses.* Partant du principe qu'aucune dépense ne peut être

engagée au delà des crédits disponibles¹ le plan recommande l'institution du contrôle préventif par les contrôleurs des dépenses engagées, représentants du ministre des finances dans chaque département ministériel; d'ailleurs ils seront nommés par lui en accord avec la Cour des Comptes et ils ne relèveront que d'eux. Leur rôle est double : ils sont contrôleurs, exerçant cette attribution par le moyen du visa; ils sont informateurs et conseillers du ministre des finances et des pouvoirs publics².

En vue d'assurer qu'aucune ordonnance ne soit remise à un créancier de l'Etat sans qu'il existe dans les caisses publiques des sommes suffisantes pour le paiement, le ministre des finances rendra, avant la fin de chaque mois, un arrêté de distribution mensuelle de fonds, faisant connaître à chaque ministère le total maximum des sommes à concurrence desquelles il pourra ordonnancer pendant le mois suivant.

Des règles spéciales, s'inspirant des principes ci-dessus, seront édictées par l'émission de mandats sur crédits délégués, par les ordonnateurs secondaires.

c. Recouvrement des recettes. Toutes les recettes doivent être prévues dans le budget. Les receveurs sont personnellement responsables de leur rentrée

1. Cf. Edgar Allix, *Traité élémentaire de science des finances et de législation financière française*, p. 301.

2. E. Allix, *op. cit.*, p. 303.

régulière. Exception, dispense, remise, ne peut être accordée que par le ministre des finances, dans les limites prévues par la loi.

d. Mouvement de fonds, inspection, contrôle. Il sera créé au ministère des finances une Direction du mouvement général des fonds, chargée de veiller au fonctionnement régulier du fonds de roulement et de centraliser les écritures relatives à ce mouvement.

De même, le Corps des inspecteurs généraux des finances sera organisé à bref délai. Le contrôle du budget sera assuré par la Cour des comptes qui sera réorganisée à cet effet.

§ 2.

Nous arrivons maintenant à la **Trésorerie**. Celle-ci aura un compte courant à la Banque Nationale, qui sera chargée des mouvements de fonds sur l'ensemble du territoire.

Après liquidation complète des arriérés, le trésor doit disposer d'un *fonds de roulement* suffisant pour assurer les paiements dans la période de l'année où ses recettes sont *temporairement* inférieures à ses paiements. Ce fonds est rendu en effet nécessaire par le caractère agricole du pays, qui fait que les rentrées des impôts soient irrégulièrement échelonnées. La Banque Nationale pourra lui accorder à cet effet un crédit ne dépassant à aucun moment 2.000 millions

de lei, remboursable dans le semestre suivant. Il ne s'agit donc que d'un *expédient de trésorerie* et non pas d'une avance de la Banque Nationale à l'Etat, ce qui ne peut gêner nullement la situation de la monnaie, si l'équilibre du budget est assuré au préalable.

En outre, lorsque les conditions du marché intérieur permettront le placement des Bons du Trésor, le gouvernement aura la faculté d'en émettre jusqu'à concurrence de 1.000 millions de lei et dont l'échéance sera au maximum un an. Ainsi les moyens de trésorerie mis à la disposition de l'Etat seront limités à la somme de 4.000 millions de lei, montant qu'il ne pourra dépasser qu'au risque de compromettre l'équilibre établi.

Pour la liquidation des arriérés, il sera prélevé sur l'emprunt à contracter une somme équivalente à 11 millions de dollars.

Grâce à la constitution de ce *fonds de roulement*, le trésor pourra échapper à la gêne perpétuelle qui l'incitait à des opérations à court terme et à des irrégularités dommageables à son crédit¹.

1. Cf. Ch. Rist, *Rapport général sur les finances publiques de la Roumanie*, mai 1932.

Section III.

Les chemins de fer

Dans un troisième chapitre, le Plan de stabilisation et de développement économique établit les mesures destinées à mettre les Chemins de Fer en état de répondre aux besoins accrus de la Roumanie agrandie, en leur assurant les moyens matériels et une organisation rationnelle administrative et financière. Mais si la réfection et l'aménagement du réseau répondent à une nécessité économique, il ne faut pas ignorer les répercussions favorables qu'un accroissement du trafic et une compression des dépenses auront par là même sur la situation des finances publiques.

C'est en raison de son rapport étroit avec le budget, que nous consacrerons quelques lignes aux dispositions relatives aux Chemins de Fer, et plus particulièrement à celles ayant trait aux moyens financiers dont ils disposeront et ensuite à l'organisation administrative et financière.

§ 1. Moyens financiers

A. Pour la remise en état du réseau et les investissements, le gouvernement affectera aux Chemins de Fer les ressources extraordinaires dont il pourra

éventuellement disposer pour assurer l'exécution du programme ci-dessus :

a) D'abord une somme d'au moins 35 millions de dollars, soit 5.775 millions de lei, prélevés sur le produit de l'emprunt.

b) Ensuite les sommes qui feront retour à l'Etat dès mobilisation des avances consenties à la Société Nationale de Crédit Industriel, aux banques populaires et aux coopératives sur le présent emprunt, 15 millions de dollars, soit 2.500 millions de lei.

c) Le produit de la liquidation du portefeuille géré hors bilan par la Banque Nationale pour le compte de l'Etat, pouvant atteindre 4 à 5 millions de lei.

d) Une partie de la contrevaletur en lei des sommes reçues de l'Allemagne ainsi que nous allons le voir

B. Afin de constituer un fonds de roulement, après la liquidation des arriérés existants, il sera prélevé toujours sur le produit de l'emprunt, une somme équivalente à 9 millions de dollars.

§ 2. Organisation administrative et comptabilité

1. Afin d'assurer, en toute responsabilité, la bonne organisation du service, les Chemins de Fer seront organisés sur la base d'une *autonomie administrative et financière* élargie (passation des marchés, nomination du personnel, autorité de la direction).

En ce qui concerne l'exploitation, le principe sera que les recettes du trafic couvrent les dépenses d'exploitation sans subvention du budget général et en prenant à la charge du budget des chemins de fer la part qui doit lui revenir sur les versements à faire à la caisse des pensions, ainsi qu'en assurant le service des capitaux nouvellement investis. Ce résultat devra être atteint dans un délai de trois ans maximum.

2. La comptabilité sera organisée de façon à permettre le contrôle des dépenses engagées et des paiements, et de suivre à tout instant la situation financière du réseau.

* * *

Pour la réalisation des mesures ci-dessus, le gouvernement roumain a fait appel à la compétence de M. l'ingénieur Gaston Leverve.

Section IV

L'emprunt de stabilisation

La dernière partie du plan est consacrée à la garantie et à la répartition des sommes provenant de l'emprunt, dont la souscription était, en principe, acquise.

§ 1. Garantie

Nous avons eu l'occasion de constater que l'Etat avait, lors de la consolidation des bons du trésor, en 1922, garanti l'emprunt y consacré, par les sommes provenant des taxes d'exportation et, à leur défaut, par un droit de priorité sur la totalité de ses revenus, ce qui rendait dès lors impossible une nouvelle garantie de ce genre ¹.

C'est pour répondre à cette nécessité que le gouvernement roumain a adopté la solution de la création d'une institution autonome, jouissant de la personnalité civile et à laquelle l'Etat transférera le droit d'exploiter les monopoles, actuellement exploités par la Régie des monopoles d'Etat. C'est par l'intermédiaire de cette nouvelle institution : « *La Caisse Autonome des Monopoles du Royaume de Roumanie* » que la stabilisation monétaire et le développement économique du pays trouveront les ressources jugées indispensables.

§ 2

Le plan répartit le total du produit provenant de l'emprunt émis par elle de la façon suivante —

1. Cf. R. Stoenesco, *op. cit.*, p. 67.

d'ailleurs il ne fait que rassembler les sommes allouées et mentionnées dans les chapitres précédents :

I. Stabilisation de la monnaie.....	25 millions de dollars
dont :	
a. Banque Nationale	10 —
b. Institutions de Crédit	15 —
II. Fonds de roulement	20 millions de dollars
dont :	
a. Trésor	11 millions de dollars
b. Chemins de fer	9 —
III. Chemins de fer et autres travaux publics productifs :	
a. Investissements et remise en état du réseau	35 millions de dollars
b. Travaux publics productifs divers	10 —

La contrevaieur en lei du produit de l'emprunt, déduction faite des 10 millions de dollars attribués à la Banque Nationale, sera répartie conformément au tableau ci-dessous et figurera jusqu'à complète utilisation sur 5 comptes séparés ouverts sur les livres de la Banque Nationale :

Compte A. Avances aux institutions de crédit.

— B. Fonds de roulement du trésor

— C. Fonds de roulement des chemins de fer

— D. Fonds d'investissement des chemins de fer.

— E. Fonds réservés à des travaux publics productifs.

Le service de l'emprunt sera assuré conformément aux contrat d'emprunt a intervenir, que nous allons voir plus loin.



Quelles sont les conclusions qui se dégagent de l'analyse que nous venons d'entreprendre ? L'interdépendance des facteurs économiques et monétaires se trouve une fois de plus confirmée, par la diversité des dispositions y contenues. « La liaison étroite — organique on pourrait dire — écrit M. le Docteur R. Stoenesco ¹, qui existe entre l'élément monétaire et le corps économique, crée un courant réciproque d'influences, dont le législateur doit tenir compte lorsqu'il se propose — nous dirons, lorsqu'il *doit* — la modification de l'un ou de l'autre, car une monnaie malade, falsifierait l'existence d'un organisme économique et inversement, une monnaie saine se maintiendrait difficilement dans un milieu malsain ».

Le Plan de stabilisation et de développement économique de la Roumanie constitue donc un ensemble de dispositions destinées à « créer un organe durable » pour le maintien de la monnaie, dont la fonction est permanente ². Avec la loi monétaire, qui consacrerait la nouvelle parité du leu, ils constitueront la charte de la monnaie roumaine.

1. R. Stoenesco, *op. cit.*, p. 68.

2. F. Delaisi, *La bataille de l'or*, p. 13.

CHAPITRE VI

STABILISATION DE FAIT

Le Programme du gouvernement — étudié dans le chapitre précédent — fut terminé en été 1928, moment où la première tranche de 80 millions de dollars sur l'emprunt devait être réalisée et avec elle, la stabilisation monétaire. Le manque de solidarité des banquiers, qui constituaient le consortium international, et la nécessité éprouvée par l'Etat roumain de déterminer au préalable certains accords financiers avec l'étranger¹ ont eu pour résultat de retarder la mise en exécution de l'opération salutaire. En même temps, la crise politique, survenue en novembre 1928, qui provoqua un changement de gouvernement²,

1. Dès le printemps 1928, la Reichsbank faisait savoir son désintéressement complet de la stabilisation roumaine, si la Roumanie ne réglait au préalable les litiges entre elle et le Reich (V. F. Oromulu, *op. cit.*, p. 143 et suiv).

2. Le changement n'étant pas déterminé par une divergence dans les conceptions ou le programme de la stabilisation monétaire, le nouveau gouvernement n'avait qu'à signer les engagements pris, à faire voter les lois établies et à mettre en application pratique le plan de stabilisation (V. I.N. Angelesco, *Revue Economique internationale*, vol. I, n° 1, janvier 1929, p. 66).

(le Cabinet J. Maniu avec M. Popovici, comme ministre des finances) devait remettre l'accomplissement de la réforme monétaire au début de février 1929, retard qui comme on va le voir par la suite — ne fut pas sans inconvénient.

Avant de passer à l'examen de ces différentes difficultés rencontrées par la stabilisation monétaire légale, nous dirons quelques mots sur la législation monétaire de juillet 1928.

Section I

Les lois du 28 juillet 1928. Mécanisme de la stabilisation

La politique monétaire, inaugurée en 1925, inspirée par la fausse conception qu'une compression forcée de la circulation, qui d'ailleurs était incompressible et adaptée déjà au niveau des prix et des changes, pouvait déterminer le niveau des changes et des prix, introduisit le système du « plafond d'émission ». Or, les expériences ont toutes démenti cette conception.

Lorsque le retour du leu au pair fut abandonné comme étant une pure impossibilité économique et budgétaire¹, le problème qui se posait était la recons-

1. Ch. Rist, *Essais sur quelques problèmes économiques et monétaires*, p. 85.

titution d'une réserve métallique suffisante pour le maintien de la stabilité du leu et la reprise de la convertibilité, réserve qui, en Roumanie, faisait défaut.

L'emprunt étranger mis à part, le renforcement de cette couverture n'était possible que par la liberté de la Banque d'émission d'acheter au cours qu'elle estimerait correspondre au cours probable de la stabilisation, soit de l'or, soit des devises étrangères convertibles en or.

La Banque d'émission reprendrait ainsi sa traditionnelle fonction d'acheteuse d'or sans limite, à un cours fixé, fonction sans laquelle le change, même avant la guerre, ne serait pas resté stable¹.

Afin de pouvoir assurer sans inconvénient ce rôle, le Programme roumain de stabilisation — certainement inspiré du plan des experts en France — proposa d'affranchir la Banque Nationale de toute limite des billets émis en contrepartie soit de métal précieux, soit de devises étrangères en or.

Si jusqu'à présent la Banque Nationale pouvait, par les achats illimités de lei, enrayer la hausse de notre monnaie, elle était impuissante à conjurer sa baisse éventuelle, faute de pouvoir émettre des lei en contrepartie des devises étrangères offertes sur le marché.

C'est pour répondre à cette nécessité que la *loi du*

1. Ch. Rist, *op. cit.*, p. 186.

28 juillet 1928¹ supprima le plafond de l'émission et autorisa la Banque Nationale à acheter sans limite des devises convertibles en or, à un prix qui sera fixé ultérieurement de commun accord par la Banque Nationale et le gouvernement.

Par la même loi, la Banque Nationale était autorisée à conclure avec les différents Instituts d'émission, les conventions nécessaires pour l'ouverture et l'utilisation des crédits, en vue de la stabilisation, sous formes d'avances et d'escomptes et s'engageait à garantir la liquidation de ces opérations².

Si heureuse qu'elle fut au point de vue de la théorie, en fait le résultat fut médiocre, faute d'une balance des comptes favorable.

En Roumanie, pays jeune et où un rapatriement de capitaux n'était pas à envisager — comme ce fut le cas pour la France — pendant la stabilité de fait, la Banque Nationale ne pouvait trouver sur le marché que les devises provenant d'un excédent de la balance commerciale, élément déterminant dans la balance des comptes roumaine. Or, en 1928, déterminée en grande partie par la mauvaise récolte, la balance commerciale s'est soldé par le déficit considérable de 5.225.849.000 lei³, ce qui produit non pas un

1. V. *Monitor oficial*, n° 165-28 juillet 1928, 1^{re} partie, p. 6686.

2. F. Oromulu, *op. cit.*, p. 141.

3. Chiffres R. Stoenesco, *op. cit.*, p. 49.

renforcement de la couverture, mais sa diminution.

Comme la balance des comptes n'était pas de nature à favoriser l'accumulation d'une masse suffisante de manœuvre, et comme d'autre part, l'emprunt extérieur tardait à être conclu, la Banque Nationale, avec l'assentiment du Consortium international, contracta un emprunt de 12 millions de dollars en Italie, grâce auquel le leu put être stabilisé en fait à 807 lei pour 1 livre sterling ou 165 lei pour un dollar¹. Nous reviendrons sur cette question lorsque nous examinerons la situation de la monnaie. (V. Section suivante, § 3).

Section II

L'activité publique en 1928

Au début du chapitre, nous disions que l'opération de la stabilisation proprement dite, fut retardée par la détermination de certains litiges financiers avec l'étranger. Comme d'un autre côté, la crise politique remit l'accomplissement de l'œuvre monétaire au début de l'année 1929, la question qui se pose tout naturellement est celle de savoir si la situation économique et financière est restée telle qu'elle était au moment de l'établissement du plan de stabilisation

1. *Buletinul trimestrial Institutul Românesc de Conjunctura*, n° 1-2. p. 103.

et de la préparation des lois et conventions y relatives. La mise en œuvre autant que le succès des opérations fut donc conditionnée par l'établissement du nouveau budget de l'Etat¹, qui à son tour subit les répercussions de la situation économique. L'examen de la situation de ces conditions fera l'objet de la présente section.

Nous allons commencer par examiner la situation de la balance commerciale, considérée comme l'élément dominant de l'activité économique roumaine. Ensuite les finances publiques, et à cette occasion, nous parlerons des accords sus-mentionnés; enfin la situation monétaire.

§ 1. Situation économique générale

Balance commerciale

La vie économique en Roumanie est dominée par la situation de l'agriculture; suivant que cette dernière est favorable ou non, toutes les branches de l'économie : commerce, industrie, finances publiques, et finalement la monnaie, se trouveront fonctionner ou non normalement. Au moment où son utilité était des plus pressantes, une mauvaise récolte est venue peser — par le déficit qu'elle a entraîné — sur l'ensemble de l'activité économique. Une balance com-

1. Cf. I.N. Angelesco, *Revue Economique Internationale*, 1929, p. 66.

merciale passive, un budget en déficit, autant de circonstances défavorables à la réalisation de l'œuvre commencée.

La balance commerciale se présente pour l'année 1928 :¹

<i>Exportations</i>	26.919.255.000 lei
<i>Importations</i>	32.145.104.000 —
<i>Déficit</i>	5.225.849.000 —

Ainsi le déficit s'élève au chiffre — sans précédent dans la période d'après-guerre — de 5.226. millions de lei.

Un autre fait qui a sa part de responsabilité dans ce considérable déficit, est le décalage entre les prix intérieurs et les prix extérieurs. L'afflux de devises résulté de l'excédent de la balance commerciale de 1927, ne pouvant pas être absorbé par la Banque Nationale, liée par le *plafond*, eut comme résultat d'augmenter le pouvoir d'achat extérieur du leu, sans qu'une majoration équivalente affecte les prix intérieurs, continuant leur marche ascendante. Dès lors, les importateurs ont préféré acheter les marchandises à l'étranger²

Un mouvement de capitaux vers la Roumanie n'étant pas possible — et nous en avons donné la

1. Chiffres R. Stoenesco, *op. cit.*, p. 49.

2. *Buletin trimestrial Institutul Romanesc de Conjunctura*, n° 1-2, p. 102.

raison plus haut — la balance des comptes s'est trouvée affectée par l'énorme déficit de la balance commerciale et traduit un passif de 9.010 millions de lei. Si on considère le solde global pour la période 1922-1928, le déficit de la balance des comptes s'élève à environ 5 milliards de lei ¹

Pour les deux années qui ont précédé la stabilisation légale, l'état de la balance des comptes fut le suivant ².

Années	Actif	Passif	Solde
	<i>(en millions de lei)</i>		
1927	50.633	48.749	+ 1.884
1928	40.550	49.560	— 9.010

§ 2. Finances publiques

A. Le budget pour 1928 se présente : ³

Prévisions	38.350.000.000 lei
Recettes	32.767.837.000 —
Dépenses	36.177.269.487 — ⁴
Déficit	3.406.432.487 —

Etabli à des chiffres un peu supérieurs à ceux de 1927, le budget de 1928 a donné lieu à des mécomptes

1. Cf. Etude de M. Lotru, *Bulletin de la Banque Nationale de Roumanie*, n° 1, 1929.

2. R. Stoenesco, *op. cit.*, p. 49.

3. Chiffres extraits de L. Iavorschi, « *L'équilibre budgétaire en Roumanie de 1920 à 1932* », p. 31-32.

4. Y compris les crédits extraordinaires de cet exercice, pour 953.684.487 lei.

graves qui auraient risqué, sans un énergique effort de redressement, de compromettre dangereusement l'équilibre budgétaire. Malgré que la plupart des impôts aient donné des plus-values sensibles sur les rentrées de 1927, dans l'ensemble, les rentrées de 1928 ont accusé une importante moins value due notamment aux insuffisances brutales constatées en ce qui concerne l'impôt sur l'alcool et les taxes d'exportation¹.

Années	Droits sur l'alcool		Taxes d'exportation	
	Evaluations	Recettes	Evaluations	Recettes
1927	2.695	1.789	7.252	8.223
(9mois) 1928	2.644	475	9.200	5.183

Ces insuffisances résultent surtout de la mauvaise récolte de 1928 et d'une modification de la législation sur l'alcool.

Les effets de cette réduction des revenus de l'Etat se répercutèrent avec plus d'intensité encore dans les premiers six mois de 1929², dont nous allons maintenant examiner les prévisions.

Afin d'éviter tout mécompte, on a pris comme base de calcul pour l'établissement du budget de 1929, les encaissements effectifs des 11 premiers mois de

1. V. F. Oromulu, *op. cit.*, p. 137.

2. Cf. article de I. N. Angelesco, *Revue Economique Internationale*, 1929, p. 68.

l'année 1928, année particulièrement défavorable, comme on a eu l'occasion de le constater. Comme le rendement des taxes existant en 1928 ressortait à 35 millions¹, le nouveau gouvernement national paysan dut demander, pour faire face aux 37.500 millions de dépenses, un nouvel et sévère effort fiscal; on remarque la préoccupation d'assurer au budget un équilibre hors de discussion et de fournir ainsi une base solide à l'opération monétaire.

La réforme fiscale a porté sur les points suivants²:

	<i>Rendement évalué</i>
<i>Impôts directs :</i>	
1. Relèvement de 10 % de l'impôt sur les valeurs mobilières	100 millions de lei
2. Relèvement de 20 % de l'impôt sur le revenu global	250 —
<i>Impôts indirects :</i>	
3. Relèvement des droits sur les boissons..	400 —
4. Revision de la taxe sur le chiffre d'affaires	450 —
<i>Timbre :</i>	
5. Relèvement de 20 % de tous les droits, y compris les droits de succession	800 —
<i>Monopoles :</i>	
6. Relèvement du prix de vente du tabac	600 —
<i>Divers :</i>	
7. Taxes sur les propriétaires d'automobiles et relèvement de l'impôt usinier ...	200 —
<i>Total :.....</i>	<u>2.800 —</u>

Ensuite, afin que le nouveau budget ne soit pas

1. Cf. *L'Europe Nouvelle*, Finances Roumaines, n°575. 1929, p. 198.

2. V. *Journal Officiel* du 1^{er} janvier 1929.

grevé du déficit de 1928, les mesures suivantes ont été prises :¹.

a) Réduction de certaines dépenses des ministères prévues, mais non ordonnancées, réduction atteignant au maximum 10 %.

b) La différence sera couverte à la suite d'une nouvelle estimation du stock or déposé à la Banque Nationale de Roumanie, aussitôt que la stabilisation monétaire aura été effectuée.

c) Réduction des allocations budgétaires qui n'ont pas été affectées, environ 1 milliard de lei.

Le budget de 1929 se présentera dès lors équilibré pour le montant de 37.700 millions de lei².

En ce qui concerne l'exécution de ce budget, nous en parlerons lorsque nous aborderons l'application du programme de stabilisation.

Nous arrivons à la dette publique roumaine, dont les accords mentionnés précédemment constituent l'élément prépondérant.

B. *Dette publique.* — La nécessité devant laquelle s'est trouvée la Roumanie à la veille de la stabilisation monétaire, de consolider le crédit extérieur, l'obligea à liquider tous ses engagements, et plus particulièrement ceux contractés avant la guerre,

1. F. Oromulu, *op. cit.*, p. 138-139.

2. Cf. *L'Europe Nouvelle*, Finances Roumaines, n°575, 1929, p. 198.

dont le montant représente une part assez importante de la dette publique roumaine.

Lors de la reprise du service de cette dette, après la guerre, les titres détenus par les citoyens roumains et des pays alliés furent estampillés respectivement payables en lei et la monnaie des porteurs. Les autres titres aux mains des nationaux ex-ennemis, ne furent pas estampilés et le service n'en fut pas repris.

C'est au règlement de ces litiges qu'une série d'accords sont intervenus pendant l'année 1928 et auxquels nous arrivons.

I. *L'accord de Paris du 31 mai 1928*, signé entre le gouvernement roumain et les représentants des porteurs français, belges, suisses, italiens et hollandais, de valeurs roumaines¹.

Aux termes de cet accord, le gouvernement roumain accepte d'effectuer en francs-or les coupons des rentes 4 % : 1889, 1890, 1891, 1894, 1896, 1898, 1905, 1908, 1910, et 5 % : 1903, dont les titres ont reçu l'estampille roumaine en une autre monnaie que le leu ou la feuille de coupon tricolore², par un pourcentage de leur valeur nominale s'élevant de 40 % en 1929 à 100 % en 1951.

En ce qui concerne leur *amortissement*, l'art. 2 de l'accord fixe au 1^{er} juillet 1970 sa date limite ; quant

1. Pour détails voyez *l'Europe Nouvelle*, n° 575, 1929, p. 216-218.

2. Conformément au décret n 527, 28 mars 1922.

à la modalité, il établit une seconde échelle suivant laquelle les titres sortis au tirage seront remboursés en franc-or au même pourcentage que celui en vigueur pour le paiement des coupons au moment où le remboursement des titres deviendra exigible.

Les coupons de la rente 4 1/2 % 1913 occupant un paragraphe spécial dans l'accord, seront payés désormais pour leur pleine valeur en livres sterling.

Cet accord constitue un engagement réciproque entre le gouvernement roumain et les porteurs qui y donneront leur adhésion sans constituer aucun privilège permettant de primer aucune autre dette extérieure de l'Etat à créer ou de concourir *pari passu* avec elle.

Le franc-or mentionné au présent accord correspond à 0,32.258 grammes d'or au titre de 0,900.

II. *L'accord conclu à Londres le 4 juillet 1928*¹ entre la Roumanie et J. Henri Schroeder et C^o, représentant les porteurs anglais, prévoit que le paiement des intérêts et l'amortissement de l'*emprunt* 4 1/2 % 1913 autres que ceux qui sont estampillés « payables en lei » s'effectuera en livres sterling. En même temps, la Roumanie accepte de payer les intérêts arriérés à raison de 20 % de leur valeur nominale.

Aucune condition de nationalité ne sera exigée

1. Voir la traduction française dans *Europe Nouvelle*, n° 575, p. 218.

des porteurs ou des anciens porteurs, en ce qui concerne les paiements sus-décidés.

III. L'accord signé à Berlin, le 10 mai 1928 avec l'Allemagne porte non seulement sur le service des titres roumains possédés par les Allemands, et non estampillés par le gouvernement, lors de la reprise du service de la dette publique en 1922, mais sur les autres litiges financiers pendants entre la Roumanie et l'Allemagne, tels l'émission des leis par la Banque Générale pendant l'occupation allemande, l'application anticipée du Traité de Bucarest, les créances de la Banque Nationale de Roumanie, contre la Reichsbank et le Reich¹.

A titre de règlement de toutes les réclamations roumaines, le gouvernement allemand versera une somme de 75.500.000 reichsmarks, dont :

30.500.000 reichsmarks dans les 8 jours après l'échange des documents de ratification,

15.000.000 reichsmarks le 1^{er} avril 1929

15.000.000 — — — 1930

15.000.000 — — — 1931

Le gouvernement roumain renonce à liquider :

1^o les biens, droits et intérêts allemands en Roumanie non encore liquidés au 27 août 1928.

2^o les emprunts de l'Etat roumain d'avant-guerre

1. En effet l'accord fut conclu avec les représentants du Reich et non pas avec ceux des groupements privés de porteurs.

détenus par des Allemands et non estampillés, de la manière suivante :

a) *La rente roumaine 4 1/2 % 1913.* Le service de l'intérêt et de l'amortissement de cette rente s'effectuera à partir du 1^{er} octobre 1928, semestriellement, en or, pour un pourcentage de leur valeur nominale croissant de 35 % en 1929 à 100 % en 1929. Les coupons arriérés seront payés en numéraire le 1^{er} avril 1929 avec 4 1/4 % en or du montant nominal original du coupon.

b) *Toutes les autres rentes.* Les intérêts et le remboursement de toutes les autres rentes roumaines seront payés à partir du 1^{er} octobre 1928, une fois par an, suivant un pourcentage allant de 20 % en 1929 à 50 % en 1970.

Les coupons arriérés seront payés à raison de 2 % en or du montant nominal original, le 1^{er} avril 1929.

c) L'amortissement de tous les emprunts sera effectué conformément à 3 tableaux — jusqu'au 1^{er} avril 1970.

* * *

Pour apprécier l'efficacité de ces accords, nous avons jugé intéressant de reproduire la lettre adressée par la délégation allemande aux représentants de la Roumanie :

Messieurs,

Conformément au désir que vous avez exprimé, j'ai l'honneur de vous confirmer par la présente que le *gouvernement allemand fera valoir son influence afin que la Reichsbank coopère à l'action commune projetée par les banques d'émission et qui a pour but la stabilisation de la monnaie roumaine ; et qu'en outre les banques allemandes se déclarent prêtes à coopérer à un emprunt international pour la Roumanie, étant entendu que dans l'un et l'autre cas, la Reichsbank et les banques allemandes seront traitées, à tous les égards à titre paritaire, et sur un pied d'égalité complète avec les autres banques d'émission et banques.*

Agréez,...

(Signé) : Ritter

§ 3. La monnaie

La politique de la Banque Nationale de Roumanie

Conséquence de l'équilibre économique et financier, la valeur de la monnaie a acquis depuis la fin de 1927, une stabilité de fait rendue permanente par l'action de la Banque Nationale.

Les cours atteints par le dollar entre octobre 1927 et janvier 1929 sont :¹

1. V. dans F. Oromulu, p. 140.

	1927	1928	1929
Janvier	—	162.340	166.237
Février	—	163.029	—
Mars	—	161.266	—
Avril	—	160.944	—
Mai	—	162.805	—
Juin	—	163.186	—
Juillet	—	164.070	—
Août	—	164.702	—
Septembre.....	—	164.802	—
Octobre	161.489	165.510	—
Novembre	161.557	166.100	—
Décembre	161.441	166.167	—

Nous avons vu précédemment que la loi du 28 juillet 1928 autorisant la Banque Nationale à déroger à l'art. 9 de la loi de 1925 — le plafond d'émission — lui a rendu la possibilité d'intervenir sur le marché des changes, par les achats de devises qu'elle pouvait effectuer.

A défaut d'une offre de devises capable d'assurer une masse de manœuvre suffisante, provenant d'une balance des comptes défavorable, la Banque Nationale fut obligée — afin de ne pas compromettre la réalisation de la stabilisation monétaire, d'avoir recours à un emprunt étranger. Comme d'autre part, la conclusion de l'emprunt de stabilisation fut retardée par les circonstances rappelées, notre Institut d'émission contracta au mois d'août 1928, avec l'assentiment du consortium international un emprunt de 12 millions de dollars en Italie, par l'intermédiaire de la Société Nationale de Crédit industriel.

Contracté à brève échéance, trois mois — l'emprunt ne fut remboursé qu'en mars 1929, après une prorogation de trois mois.

Grâce à ces mesures, la Banque Nationale put assurer la stabilisation de fait en vendant le dollar à 165 lei¹, ce qui traduit une valeur en or de 10 milligrammes².

Sur le marché national, la valeur de la monnaie est exprimée par son pouvoir d'acquisition, rendu par l'indice général du coût de la vie. Or pour l'année 1928, l'index-numbers est : 5.438³.

Si on considère que l'or a subi une dépréciation de 50 %, l'indice ci-dessus devient : 4.025 ; dès lors, la valeur du leu exprimée par l'indice des prix or ressort à une moyenne de 8 milligrammes, donc une valeur moindre que celle donnée par le cours du change, conséquence de la revalorisation du leu jusqu'en 1926³.

Comme nous reprendrons cette question lorsque nous examinerons la question du taux de stabilisation, nous nous contentons de retenir, pour le moment, le résultat obtenu : *la stabilisation de fait*

1. Cf. *Buletin trimestrial Institutul Romanesc de conjunctură*, n° 1-2.

2. Indice calculé par *Argus*,. Cf. *Bull. d'inf. et de document. de la B.N.R.*, n° 1, 1929, p. 25, n° 31, cité par V. Onisor, *Venitul National Reforma monetară și criza economică specială din România*, p. 70.

3. Cf. I.N. Angelesco, *Situația actuală a reformei monetare în România și posibilitățile ei de îndeplinire*, « *Analele economice și statistice* », n° 11-12, nov.-déc., 1928, p. 10.

de notre devise, qui permettra de « passer sans heurt » d'une économie à structure instable à une autre définitivement établie ¹.

*
* *

Après tant d'efforts imposés pour le redressement de son économie, la Roumanie s'est trouvée au début de l'année 1929 en état de couronner l'œuvre commencée.

La première tranche de l'emprunt de stabilisation lancée sur les principales places du monde, la convention de la Banque Nationale avec les 14 Instituts d'émission signée, il ne restait au gouvernement qu'à définir l'unité monétaire nationale et à donner force de loi aux résultats obtenus.

1. V. F. Oromulu, *op. cit.*, p. 139.

CHAPITRE VII

STABILISATION LEGALE

Afin de consacrer légalement la stabilisation de fait dont la prolongation pourrait nuire¹ par le régime d'incertitude qu'elle favorise, le Parlement roumain vota le 7 février 1929, *la loi monétaire* avec ses annexes ; la Convention entre l'Etat et la Banque Nationale concernant la révision des statuts de cette dernière et aux opérations de la stabilisation et les nouveaux statuts de la Banque Nationale. A la même date — 7 février 1929 — le Programme de stabilisation et de développement économique, que nous avons déjà examiné, acquit force de loi, devenant ainsi la charte de la monnaie roumaine, et la « Caisse Autonome des Monopoles du Royaume de Roumanie » prit naissance.

Nous allons étudier dans le présent chapitre, dans deux sections différentes, la réforme monétaire et la création de la Caisse Autonome et le mécanisme

1. J. Perquel, *Les conséquences de la stabilisation*, p. 3 et suiv.

de l'emprunt. Nous ne reviendrons sur les dispositions du Programme de stabilisation que lorsque nous examinerons son application.

Section I

La réforme monétaire

§ 1. Loi monétaire du 7 février 1929.

La loi monétaire du 7 février 1929 établissant la nouvelle parité de l'unité monétaire roumaine — le leu — à 10 *milligrammes d'or* à 9/10, a consacré une dépréciation de 97 % de notre monnaie nationale, par rapport à celle d'avant-guerre. Le taux choisi aboutit aux parités métalliques suivantes :

1 £	= 813,59 lei
1 \$	= 167,18 lei
1 fr.suisse	= 32,258 lei
1 fr. français	= 6,55 lei.

Le privilège d'émission accordé à la Banque Nationale de Roumanie par la loi organique du 17 avril 1880 et prorogé par les lois des 7 mars 1886, 26 janvier et 23 juin 1901, et 19 juin 1925 jusqu'au 31 décembre 1960 est confirmé.

Continuant à avoir cours légal¹, ses billets seront dorénavant *convertibles* au porteur et à vue, au

1. Ne pas confondre cours légal avec suppression du cours forcé.

siège central de la Banque Nationale et au *choix de celle-ci*, soit en monnaie d'or ayant cours légal, soit en lingots d'or, soit en devises étrangères convertibles en or ; dans ce dernier cas la cession des devises sera effectuée à un prix qui devra rester dans la limite des gold points. Par conséquent, on abolit le système du cours forcé, du *papier-monnaie* et on revient à un régime de monnaie saine, au régime de la *monnaie de papier*, dont le caractère est constitué par la convertibilité en or¹. En même temps, pour permettre à la Banque d'accumuler un stock métallique suffisant, on lui a donné la faculté d'échanger *provisoirement* ses billets en devises étrangères convertibles en or ; on a adopté le « *gold exchange standard* », l'étalon du change or. La constitution d'un portefeuille de devises présente un autre grand avantage. Elle évite la crainte que pourrait avoir la Banque Nationale d'être obligée d'exporter de l'or en cas de changes défavorables et d'être ainsi forcée d'élever le taux de son escompte plus tôt qu'elle ne l'aurait voulu.

Si la Banque est tenue d'assurer la convertibilité illimitée des billets, la loi introduit une restriction quant au minimum à présenter au remboursement ; ce minimum de 100.000 lei fut nécessaire afin d'éviter une thésaurisation éventuelle du métal jaune².

1. Entendre : or ou devise or.

2. Cf. Charles Rist, *op. cit.*, p. 74.

En ce qui concerne la proportion de l'encaisse aux exigibilités, la Banque est tenue de maintenir le rapport de 35 %, dont 25 % au moins des engagements à vue¹ doivent être couverts par de l'or en caisse ou en dépôt libre à l'étranger, le reste de 10 % pouvant être garanti par des devises libellées en monnaies étrangères légalement et pratiquement convertibles en or exportable.

Il est à observer qu'il ne s'agit là que d'une proportion minima au-dessous de laquelle l'encaisse ne doit aucunement descendre. En réalité, surtout pour les pays soumis au rythme de la production agricole et où le portefeuille commercial de la Banque d'émission est forcément moins liquide que dans les pays industriels, un stock d'or ou devises-or plus important est *absolument* nécessaire².

Le gouvernement est autorisé à émettre des pièces divisionnaires de 1, 2, 5, 10 et 20 lei en alliage d'aluminium ou de nickel, dont le montant total ne devra pas excéder 3 milliards de lei, ce qui revient à environ 170 lei par habitant.

Enfin dans l'art. 6, le Programme établi par le gouvernement en vue de la stabilisation monétaire et du développement économique du pays, est adopté avec l'obligation pour le gouvernement de déposer

1. Billets en circulation + comptes courants.

2. G. Jèze, *La stabilisation des monnaies*, dans « Recueil des Cours de l'Académie de Droit International », 1931, p. 531.

dans les délais y prévus, tous projets de lois nécessaires à sa mise en vigueur ; en même temps, il est autorisé à prendre toutes mesures d'exécution et à conclure toutes conventions requises pour la mise en application de ce Programme.

§ 2. Taux de stabilisation

Nous allons examiner brièvement dans le présent paragraphe, si en le fixant à 10 milligrammes d'or, le taux de la stabilisation monétaire roumaine fut le taux normal.

D'après les calculs faits par nous précédemment, la valeur extérieure de la monnaie — rendue par le cours du change — ressortait à un pouvoir d'achat équivalent à 10,2 milligrammes d'or, tandis que sa valeur nationale — exprimée par le niveau général des prix — ne représentait qu'un pouvoir d'achat équivalent à 8 milligrammes d'or, ce qui traduisait un décalage de plus de 2 milligrammes d'or, dû — comme nous l'avons déjà vu — à la politique passagère de révalorisation du leu.

Pour qu'un nivellement et partant une adaptation de l'économie nationale fut rendue possible, le taux de stabilisation aurait dû — à défaut de données statistiques précises quant au pouvoir intérieur d'achat de la monnaie — être choisi beaucoup plus près de cet indice. Selon nous la moyenne de 9 *milli-*

grammes d'or aurait satisfait honorablement cette exigence. En raison de la forte résistance qu'opposent les prix et notamment les salaires à la baisse, une adaptation réciproque aurait amorti les inconvénients provenant d'une forte adaptation des prix.

De plus, à ce taux, l'encaisse de la Banque Nationale aurait produit une plus-value profitable aussi bien à la Banque elle-même qu'à l'Etat, par une réduction plus large de ses dettes.

Seulement la vie économique roumaine vivait depuis plus d'un an dans une atmosphère de stabilité des changes, ce qui a permis aux gouvernants de croire que leur tâche devait se réduire à la consécration légale de cette situation et sans plus. Il est certain que le rôle de la stabilité de fait est de faciliter le passage d'une situation instable à une autre dont l'aléa sera remplacé par la certitude, par la stabilité ; bref, amortir, les effets de l'inévitable crise d'adaptation qui accompagne toute stabilisation monétaire. Pendant cette période, le nivellement des prix aurait dû s'effectuer sans aucune intervention spéciale, chose qui en Roumanie, a fait défaut, ce qui prouve que des causes spécifiques ont concouru au maintien de la hausse des prix. Dans cette situation, ne fallait-il pas tenir compte de cet état anormal ? Pourquoi appliquer dès lors le remède commun ?

S'en tenant aux affirmations de V. Bratiano,

l'artisan de la stabilisation monétaire roumaine, le taux de 10 milligrammes aurait été proposé — nous ne disons pas imposé, comme il l'a dit¹ — par les représentants des banques d'émission, qui nous ont prêté leur louable concours, et en particulier par MM. Montagu Norman et Mellon.

Ce complexe problème du taux de stabilisation est d'autant plus important qu'il est d'actualité. En effet, certains orateurs et publicistes, pour fournir une base sérieuse à leurs prétentions, se sont appuyés sur le mauvais choix de ce taux pour expliquer et remédier éventuellement à la crise existante — sur les caractères et origines de laquelle nous reviendrons. C'est le courant — nous ne pouvons pas dire théorie — connu sous le nom de la *restabilisation*.

Si, chez nous, les effets de la crise, qui auraient dû normalement accompagner la stabilisation, ne se sont pas accentués, c'est parce que l'économie roumaine subissait intensément déjà la néfaste répercussion d'un malaise agricole.

Section III

Création de la C.A.M. et l'emprunt

Une seconde loi de la même date, 7 février 1929,

1. Cf. MM. Platareano, *Istoria critică a stabilizărilor monetare în Europa*, p. 179, en note : interview de V. Brătianu.

crée la *Caisse Autonome des Monopoles du Royaume de Roumanie* dont le but était d'émettre des emprunts et de consentir des prêts dans l'intérêt de la stabilisation monétaire et du développement économique du pays.

§ 1. Loi concernant la création de la C.A.M.

La loi du 7 février 1929, crée une institution indépendante, la « *Caisse Autonome des Monopoles du Royaume de Roumanie* » jouissant de la pleine personnalité civile et de l'autonomie financière et dont le rôle est l'exploitation des monopoles et l'accomplissement des opérations commerciales et financières nécessaires au succès de la stabilisation monétaire et à la réorganisation économique et financière de la Roumanie.

A cet effet, l'Etat lui concède et transfère irrévocablement (sauf comme il est autorisé plus loin) le droit exclusif d'exploiter tous les monopoles actuellement exploités par la Régie des Monopoles de l'Etat, pour un prix de 300.000.000 de dollars or et contre paiement des redevances annuelles.

Les modalités de paiement de cette somme — fixées par la convention ¹ de même date — intervenue entre l'Etat et la C.A.M. sont les suivantes :

1. Cf. *Monitorul Oficial*, n° 30 bis, 7 février 1929, p. 1015 et suiv.

A. La somme de 300.000.000 de dollars sera payable sans intérêts aux époques et conformément aux termes et conditions ci-dessous :

1^o la C.A.M. versera à l'Etat le *produit net total* de la vente des obligations de l'emprunt de stabilisation de 1929. Ce paiement sera effectué par un versement à la Banque Nationale de Roumanie conformément aux dispositions du Plan de stabilisation.

2^o le reliquat ne sera dû et payable à l'Etat que si la C.A.M. procède à de nouvelles émissions d'obligations et ceci jusqu'à l'acquittement intégral de ladite somme de 300 millions de dollars.

B. En ce qui concerne les redevances annuelles dues à l'Etat, la C.A.M. versera jusqu'à complète extinction de la dette de 300 millions de dollars la somme totale de ses recettes, déduction faite des sommes nécessaires pour les dépenses de la Caisse. A partir du jour où cette dette sera payée, la redevance sera établie d'un commun accord par l'Etat et la C.A.M.

Comme faisant partie de la concession, l'Etat transférera à la Caisse, toujours à titre irrévocable, pour la durée de ladite concession et libres de toutes hypothèques, privilèges, gages ou autres sûretés, tous les avoirs et propriétés, meubles et immeubles,

corporels et incorporels, détenus ou employés par la Régie des Monopoles.

La concession durera aussi longtemps qu'existera la Caisse ; à son expiration, cette dernière retransférera à l'Etat dans l'état où ils se trouveront toutes les propriétés et tous les avoirs détenus par elle.

La disposition la plus importante de la loi — celle qui nous a déterminés à céder une place assez importante dans notre étude — est la faculté donnée à la Caisse Autonome de contracter un emprunt extérieur que nous connaissons sous le nom de « *Emprunt de stabilisation et de développement économique de la Roumanie* » et dont les montants nominaux ne pourront pas dépasser 69 millions de dollars or des Etats Unis d'Amérique + 561.638.000 francs français + 2 millions de livres sterling du Royaume Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord. Dans ce but, elle est autorisée à émettre et à vendre des obligations dans le cadre du contrat d'emprunt avec la faculté pour la Caisse de les garantir par un privilège de premier rang, constitué sur tous ses revenus, présents et futurs.

Le produit net de la vente des obligations, de l'emprunt de stabilisation ainsi autorisé, sera versé dans un compte de l'Etat, à la Banque Nationale de Roumanie, conformément au Programme du gouvernement, voté le même jour.

§ 2. L'emprunt de 1929

En vertu de l'autorisation donnée par la loi, la Caisse Autonome des Monopoles procéda à la conclusion des conventions nécessaires au lancement de la première tranche de l'emprunt international pour la stabilisation monétaire et le développement économique et financier de la Roumanie.

A cet effet, la Caisse Autonome a signé le contrat d'emprunt avec le groupe des banquiers étrangers comprenant : *The Chase National Bank of the City of New-York*, *Blair et C^o*, *Dillon*, *Banque de Paris et des Pays-Bas*, *Hambros Bank Ltd* et *Lazard Brothers et C^o Ltd*, aux termes duquel la Caisse fera immédiatement une émission d'obligations extérieures 7 % amortissables et garanties par l'Etat, de l'emprunt de stabilisation et de développement de 1929, pour les montants stipulés dans la loi, c'est-à-dire 69 millions de dollars, 561.638.000 francs français, et 2 millions de livres sterling.

Datées du 1^{er} février 1929, les obligations de stabilisation devront être remboursées au plus tard le 1^{er} février 1959 ; toutefois la Caisse se réserve le droit, à son choix, de rembourser le 1^{er} février 1937 ou à toute date d'échéance d'intérêts extérieurs, tout ou partie des obligations de stabilisation alors en circulation, au pair, pour qu'elles puissent bénéficier — dit la Convention — des conditions favorables du marché.

Les sommes destinées à payer les coupons et l'amortissement seront versées par la Caisse dans un compte spécial à la Banque Nationale, chargée de leur transfert.

Cet emprunt d'un montant nominal équivalent à environ 101 millions de dollars, a été émis le 14 février 1929 et les obligations ont été échangées le 7 mars à Bucarest par les représentants des banquiers, contre remise des souscriptions. Il fut décomposé en trois tranches :^{1.}

- a.) *tranche en dollars* : 69.000.000 dollars en obligations émises à 88 %
- b.) *tranche en frs. français* : 561.638.000 francs en obligations émises à 92 %
- c.) *tranche en £ sterling* : £ 2.000.000 en obligations émises à 88 %.

La Svenska Tandsticksaktiebolaget, conformément aux obligations contenues dans la convention conclue avec l'Etat roumain² a acheté pour 30 millions d'obligations en dollars, le reliquat de la tranche en dollars, soit 39 millions restant pour la souscription publique.

Lorsque nous aborderons l'application du Plan de stabilisation, nous rendrons compte de l'évolution

1. Rapport Conseiller technique, *Bulletin d'information et de Documentation de la B.N.R.*, du 7 mai 1929, p. 7.

2. Cf. *Monitorul Oficial*, n° 30 bis, p. 1019 et suivantes.

de l'emprunt telle qu'elle aurait dû être et telle qu'elle a été.

*
* * *

Nous avons étudié jusqu'ici les efforts de toutes sortes, faits par la Roumanie pour arriver à la consolidation de sa situation monétaire, faute de laquelle aucun progrès n'était possible ¹. Mais le premier succès est remporté et la tâche la plus difficile va commencer, car « *la stabilisation constitue en quelque sorte le point final d'une préface, après laquelle l'œuvre proprement dite débute* » ².

Par une application rigoureuse du Programme de stabilisation, le gouvernement pourra donner à la monnaie roumaine le fondement nécessaire à cette stabilité. Il pourra, suivant le mot de M. Charles Rist : « *stabiliser la stabilisation* ».

1. G. Jèze, *La réforme monétaire en Roumanie*, p. 10.

2. G. Dovime, *op. cit.*, pp. 145.

CHAPITRE VIII

CONSEQUENCES IMMEDIATES DE LA REFORME MONETAIRE

Afin d'assurer, en fait, la convertibilité du leu en or ou en devises équivalentes à l'or, au taux fixé par la loi monétaire, les premières mesures consistaient à organiser d'abord un marché libre des changes et rendre la liberté nécessaire aux mouvements de capitaux, et procéder ensuite à la réorganisation de la Banque Nationale dans le cadre de ses nouvelles fonctions : gardienne de la stabilité monétaire et régulatrice du crédit.

Section I

Marché des changes et mouvement des capitaux

§ 1. Marché des changes

Nous avons vu que pendant la période de stabilité de fait, la Banque Nationale s'était chargée, afin de

maintenir la stabilité de la monnaie, d'acheter et de vendre des devises à un cours fixe. Toutes les opérations de change étaient concentrées dès lors entre ses mains. Mais à partir du jour de la suppression du cours forcé, la Banque, étant obligée par la loi de rembourser ses billets par de l'or à la nouvelle parité monétaire, 10 milligrammes d'or, pour un leu ou par des devises étrangères convertibles en or à un prix ne pouvant dépasser la limite des gold points, son rôle dut naturellement changer ; d'actif il devenait simplement passif. Désormais les cours des devises — bien entendu entre les deux cours extrêmes annoncés par les points d'entrée ou de sortie du métal — seront fixés librement par l'offre et la demande sur un marché libre des changes. Le rôle de la Banque Nationale se réduisait à acheter ou à vendre des devises toutes les fois que les gold points sont touchés.

A cet effet, pour offrir toutes les garanties de liberté et de sincérité¹, un marché libre fut organisé à partir du 14 février. Chaque jour, les représentants des différentes banques autorisées se réunissent de 12 h. 30 à 13 heures et effectuent leurs transactions conformément au règlement de la Bourse des Devises².

1. Voir rapport Conseiller technique, février 1929, p. 6.

2. Voir le texte *Bulletin Information et documentation B.N.R.*, février 1929, p. 26, Annexe 1.

Ainsi les cours du leu officiellement cotés à la Bourse des devises, refléteront la situation réelle de l'offre et de la demande. Les frais d'expédition de l'or ont été fixés *provisoirement* à environ 5 pour 1000, le gold point de sortie étant ainsi fixé à 817, 50 lei pour la £ sterling, l'écart entre les gold points étant d'environ 8 lei.

§ 2. Mouvements de capitaux

Avec le retour à la monnaie saine, les mouvements des capitaux doivent être rendus complètement libres. Plus aucune entrave ne doit empêcher les entrées et les sorties surtout, de capitaux en Roumanie. Assurant d'une façon durable cette facilité de mouvement, la Roumanie, dont les capitaux sont plus qu'insuffisants, pourra trouver tous les avantages qui accompagnent un afflux de capitaux étrangers. La monnaie s'en trouvera consolidée.

Marquant cette tendance, trois ordres de dispositions ont été prises par le gouvernement roumain :

1. La distinction existant entre les « lei libres » et les « lei bloqués » fut supprimée par une décision du conseil des ministres du 18 février 1929.

L'art. 4 de la loi du 23 février 1923¹ qui interdisait aux lei provenant d'autres sources que le change des

1. Voir rapport Conseiller Technique, février 1929, annexe 3, p. 27.

devises fournies par les exportations de marchandises, d'acheter des devises étrangères et se trouvant dès lors « bloqués » dans les banques roumaines, fut supprimé, de sorte qu'à l'avenir il n'y aura que des *lei librement convertibles* en or ou en devises or. Tout envoi de fonds en Roumanie, indifférent du but, sera retransformable au gré des étrangers, en monnaies étrangères, au taux fixé par la loi monétaire.

2. En ce qui concerne les emprunts à l'étranger, pour la conclusion desquels une autorisation préalable était nécessaire, fussent-ils à très courte échéance, dorénavant cette autorisation ne sera exigée que pour les crédits ou emprunts dépassant la somme de 100.000 £ sterling et dont l'échéance est supérieure à trois ans ¹.

3. Pour les demandes de devises dans des buts non commerciaux, tels que voyages à l'étranger, études, cures, une autorisation ne sera nécessaire que pour les sommes supérieures à 70.000 lei par mois.

En attendant que les circonstances permettent l'abrogation intégrale de la loi du 23 février 1923 qui avait confié à un Office Central des devises, le contrôle des demandes d'achat des particuliers, on s'est contenté pour l'instant de limiter son autorité, en lui substi-

1. V. circulaire de l'Office Central des devises du 29 avril 1929.

tuant un rôle plutôt informatif, statistique¹ ce qui a rendu pratiquement la liberté au marché des changes².

Section II

Réorganisation de la Banque Nationale de Roumanie

Rompant avec le passé, la Banque Nationale dut être mise en état de remplir ses fonctions conformément aux nouvelles conditions de la vie économique et monétaire du pays.

Si une adaptation complète ne pouvait s'effectuer du jour au lendemain, une modification immédiate devait mettre le fonctionnement de notre Institut d'émission en concordance avec la nouvelle unité monétaire, fixée par la loi du 7 février 1929 dans le cadre déterminé par le Programme de stabilisation et de développement économique.

Modification des statuts, réévaluation du stock métallique, refonte du bilan, voici l'objet de la présente section.

§ 1. Nouveaux statuts de la B.N.R.

Sans entrer dans les détails, nous retiendrons les

1. R. Stoenesco, *op. cit.*, p. 92.

2. Voir rapport du Conseiller technique, février 1929, p. 6.

dispositions principales contenues dans les nouveaux statuts de la Banque Nationale votés par le Parlement le 7 février 1929 et ratifiés par l'Assemblée Générale des Actionnaires le 3 mars 1929.

Afin de remplir efficacement les fonctions de gardienne de la stabilité monétaire et régulatrice du crédit en Roumanie, les statuts de la Banque Nationale ont été révisés de façon à harmoniser leurs dispositions avec celles des statuts les plus récents des autres banques d'émission européennes.

Dans ce but, les points principaux y contenus sont :

Le capital est porté de 100 à 600.000.000 de lei, par l'affectation à cet effet de 500 millions des réserves de la Banque Nationale de Roumanie. La participation de l'Etat et des entreprises d'Etat fut réduite à 10 % du capital nominal émis, ce qui renforçait l'indépendance de la Banque. Le nombre maximum de voix est limité à 20.

La Banque sera autorisée à faire des avances *temporaires* à la trésorerie pour un montant maximum de 2 milliards et qui seront restituées pendant le semestre suivant.

En ce qui concerne l'administration, conduite par la même idée d'assurer une plus large indépendance, la gestion est simplifiée et les pouvoirs d'exécution concentrés.

Enfin, une mesure qui pour notre pays présente une importance particulière, c'est l'admission à

L'escompte, jusqu'à concurrence de 25 % de son portefeuille, des effets agricoles à une échéance qui peut aller jusqu'à neuf mois. Cette exception à la règle générale est justifiée par le caractère essentiellement agricole de l'économie roumaine. Dans ces conditions, la Banque Nationale de Roumanie dont le portefeuille est forcément moins liquide que dans les pays surtout industriels, devra observer avec une rigueur plus stricte les variations de son encaisse métallique. Une proportion supérieure au minimum fixé par la loi monétaire à 35 % des engagements à vue, dont 25 % en or, devient d'une impérieuse nécessité. Pour les autres dispositions, nous renvoyons au Programme de stabilisation analysé dans un chapitre précédent.

§ 2. Réévaluation du stock métallique et refonte du bilan

La loi monétaire définit le leu : 10 milligrammes d'or à 9/10. Pour se mettre en concordance avec cette nouvelle parité, la Banque Nationale a procédé dès le lendemain de la réforme monétaire à la réévaluation de son stock et à la refonte de son bilan.

Pour mieux mettre en évidence les transformations effectuées, nous avons jugé utile de reproduire la situation résumée de la Banque Nationale de Roumanie à deux époques caractéristiques, au 2 *février* donc à la veille de la stabilisation légale, et au 7 *février* 1929.

Situation résumée
de la Banque Nationale à la date du 2 février 1929

ACTIF

Encaisse :

1. Or monnayé	144.470.840
2. Or déposé à l'étranger.	98.480.987
3. Or en lingots	12.918.820
4. Or à Moscou	315.179.980
5. Rentes-or	3.925.000
6. Bons du Trésor	6.623.713.333
Total	7.198.688.060
Argent et monnaies diverses	3.289.099
Avances sur titres	956.441.705
Portefeuille roumain et étranger	9.178.252.803
Avances aux Banques populaires	1.984.046.375
Caisse de prêts sur gages ...	225.785.274
Compte courant	2.315.092.530
Avances à l'Etat....	10.678.975.705
Fonds du capital social et réserve	339.507.243
Immeubles	344.367.473
Mobilier et inventaire	56.007.000
Frais généraux	26.818.908
Compte valeurs	1.177.560.169
Comptes divers	1.455.424.742
Total	35.940.257.086

PASSIF

Capital	100.000.000
Fonds de réserve	266.928.071
Fonds d'amortissement....	302.235.607
Fonds de retraite, etc.. ...	95.273.245
Billets en circulation	20.390.975.848
Intérêts et bénéfices	54.493.628
Compte-courant	1.482.934.899
Comptes divers	3.471.249.171
Ministère des Finances (Bons du Trésor) ...	6.623.713.333
Ministère des Finances (Fonds de liquidation)	3.152.453.282
Total	35.940.257.086

On remarque dans les différents postes de cette situation une grande variété tant au point de vue structure qu'au point de vue contenu, ce qui rendait la situation de la Banque Nationale incompatible avec le rôle qu'elle avait à jouer². Ainsi les postes

1. *Bulletin d'information et de documentation de la B.N.R.*, n° 2-1929, p. 34-35.

2. V. Slavescu, *Curs de moneta, credit, schimb.* p. 354.

de l'époque inflationniste (Bons du trésor, dette de l'Etat, etc...) abondaient à côté de ceux qui marquaient la consolidation inaugurée en 1925 (fonds de liquidation, etc...) Ensuite certains postes étaient exprimés en lei papier, pendant que l'encaisse était calculée en lei d'or d'avant-guerre.

C'est pour remédier à cette situation précaire que la Banque Nationale procéda à la refonte de son bilan, en même temps qu'elle l'a adapté à la nouvelle valeur de la monnaie nationale.

Voici, en effet, le *bilan de la Banque Nationale à la date du 7 février 1929* :

ACTIF		PASSIF	
Couverture métallique :		Capital	100.000.000
(256.016.003 × 32,258)	8.258.564.225	Fonds de réserve	266.928.071
Or à Moscou (pour mém.)	— —	Fonds d'amortissement....	302.231.563
Monnaies et lingots argent	5.679.898	Fonds de retraite	100.566.965
Portefeuille roumain et étranger	9.136.393.303	<i>Engagements à vue :</i>	
Avances sur titres	958.033.672	Billets en circulation	20.167.086.612
Avances banques populaires	1.799.371.535	Virements, réceptionnés à vue	3.240.535.080
Caisse de prêts sur gage ...	224.935.369	Comptes divers.....	2.155.039.601
Dette de l'Etat	4.000.000.000	Fonds de liquidation	3.177.306.914
Compte-courant	2.845.315.381	Bénéfice net	28.566.731
Fonds publics	574.306.777		
Effets Caisse de retraite, etc	88.053.883		
Immeubles	344.521.935		29.538.261.537
Mobilier.....	54.181.173		
Compte valeurs	117.500.795		
Comptes divers.....	1.129.403.591		
	29.538.261.537		

Observations qui se dégagent de la comparaison faite entre les deux situations sus-relevées :

L'encaisse, subissant une diminution équivalente

à la valeur de l'or déposé à Moscou d'une part et des bons du trésor d'autre part, fut réduite à 256.016.003 lei-or 1914, soit à la nouvelle parité de 10 milligrammes le leu, un total de 8.258.564.225 de lei stabilisés. Le poste « or à Moscou » continue pourtant à figurer au bilan « *pour mémoire* », marquant ainsi les droits de la Banque sur cette encaisse. Son amortissement répond donc uniquement au souci de la Banque de présenter un bilan réel de la situation.

La plus-value résultée de cette réévaluation, soit environ 8 milliards de lei¹, servit à réduire en partie la dette de l'Etat envers la Banque et qui ressort dans le bilan du 7 février à 4 milliards de lei.

A part certaines rectifications de chiffres, le poste compte courant s'est trouvé augmenté du fait du versement effectué par l'Allemagne de la somme de 1.758.000.000 de lei, conformément à l'accord du 10 novembre 1928.

Ainsi la première étape de la refonte du bilan est franchie; la Banque Nationale a mis son bilan en accord avec la nouvelle parité légale du leu en procédant à la réévaluation de son encaisse.

Les autres opérations ne furent effectuées — et c'est la deuxième phase de la refonte du bilan — qu'après la ratification des nouveaux statuts. La situation arrêtée le 9 mars 1929 est le premier bilan

1. C'est-à-dire la différence entre 8.258.564.225 et 256.016.003.

dressé conformément aux dispositions du Plan de stabilisation et le premier également faisant état du versement des fonds d'emprunt¹, moins 25 millions de dollars de la tranche souscrite par la « Svenska Tandstickaktiebolaget » qui ne furent versés qu'au milieu du mois d'août 1929².

Situation résumée au 9 mars 1929

ACTIF		PASSIF	
Encaisse : or	8.275.359.459	Capital.....	600.000.000
devises	3.654.523.000	Fonds de réserve, d'amor-	
		tissement et de re-	
	11.929.882.453	traites	171.309.221
Autres devises	1.659.822.632	Engagements à vue :	
Portefeuille commercial ..	7.108.523.793	1. Billets en circulation....	20.151.826.074
Avances sur titres	962.525.975	2. Compte-courant et dé-	
Dette de l'Etat	4.000.000.000	pôts à vue	
Avances temporaires à la		a. Etat, services autono-	
Trésorerie	1.700.000.000	mes, Caisse autonome	387.943.326
Titres.....	675.310.872	b. Emprunt 7 % 1929 et	
Immeubles et mobilier	406.209.540	versements reçus de	
Effets et avances à rem-		l'Allemagne	9.521.040.404
bourser par l'Etat ...	4.179.625.000	c. Comptes-courants et	
Divers	4.439.847.186	autres exigibilités à vue	1.185.284.020
		Divers	4.544.344.412
	37.061.747.457		37.061.747.457

Rapport de l'encaisse or aux engagements à vue 26,48. %

Rapport de l'encaisse totale aux engagements à vue 38,18 %

Cette dernière phase est consacrée à la ventilation du bilan de la Banque Nationale. Examinons les différents postes du présent bilan.

1. Cf. Rapport du conseiller technique, *Bulletin d'information et de documentation*, B.N.R., n° 2-929, p. 9.

2. V. Badulesco, *Situation monétaire de la Roumanie*, p. 10.

L'encaisse. Une observation s'impose quant aux devises comprises dans l'encaisse. Aux termes des statuts, elles doivent être *libellées en monnaies légalement et pratiquement convertibles en or exportable*, ce qui limite l'admission seulement aux dollars, francs français et livres sterling ; les autres devises détenues par la Banque ont fait l'objet d'un poste spécial qui fait immédiatement suite à l'encaisse.

Dette de l'Etat. A la date du 7 février 1929, les avances à l'Etat se décomposaient ainsi :

1° Avances antérieures à la Convention de 1925	lei 10.678.975.705
2° Avances de trésorerie postérieures à la Convention de 1925	— 3.978.353.922
Total	— 14.657.329.627

Grâce à la plus-value en écritures résultant de la réévaluation des actifs, soit lei 7.999.808.678 et une partie du fonds de liquidation des avances à l'Etat, soit lei 2.657.520.949, on a pu amortir la dette de l'Etat jusqu'à concurrence de lei 10.657.329.627 ; le poste « Dette de l'Etat » fut dès lors ramené à 4 milliards de lei, conformément au Programme de stabilisation.

En même temps a été ouvert le nouveau compte « Avances temporaires du trésor » prévu par le Plan de stabilisation.

Portefeuille. En contre-partie des fonds provenant de la première tranche de l'emprunt de stabilisation,

la Banque Nationale céda à l'Etat les effets qui ne présentaient pas la liquidité nécessaire, de même que les effets immobilisés appartenant :

Aux banques populaires pour	lei	1.478.421.225
Aux coopératives	—	401.330.837
Au Crédit Industriel	—	628.022.938
Total		2.507.775.000

La totalité des avances aux institutions de crédit et une fraction du portefeuille immobilisé ont été portées à un compte spécial « Effets et avances à rembourser par l'Etat », à concurrence de la contre valeur de 25 millions de dollars, soit 4.179.625.000 lei. En plus, les « Comptes courants » et « Comptes de valeurs » qui groupaient des éléments hétérogènes, ont complètement disparu dans le nouveau bilan de la Banque Nationale. Enfin les engagements à vue autres que les billets, ont été présentés d'une façon plus rationnelle en distinguant :

- a) les comptes créditeurs des collectivités publiques (Etat, services autonomes, Caisse Autonome).
- b) les fonds d'emprunts et versements résultant de l'accord du 10 novembre 1928,
- c) les comptes courants particuliers.
- d) les autres exigibilités (dépôts à vue, dividendes, etc...).

* * *

Réorganisée conformément aux exigences du nouveau régime monétaire, la Banque Nationale fut ainsi mise en état de pourvoir à l'application du Programme du gouvernement et assurer de ce fait la stabilité du leu.

Malgré qu'une période de trois ans en fut prévue, pendant laquelle certaines dispositions provisoires ont été en vigueur, le Programme pour la stabilisation monétaire et le développement économique de la Roumanie présente une valeur permanente et définitive. Les résultats de son application feront l'objet des chapitres qui suivent.

CHAPITRE IX

LA BANQUE NATIONALE ET LA MONNAIE

Les opérations de stabilisation étant effectuées, il nous reste à examiner l'évolution de la politique de la Banque Nationale au cours de 5 années qui ont suivi la réforme monétaire.

La politique de la Banque Nationale peut être considérée à un double point de vue : au point de vue monétaire, au point de vue crédit.

Section I

Politique monétaire de la Banque Nationale

La Banque Nationale est tenue, aux termes de l'art. 3 de la loi monétaire du 7 février 1929 et de ses statuts, de convertir ses billets soit en or monnayé ou en lingots, soit en devises libellées en monnaies légalement et pratiquement convertibles en or exportable, celles-ci étant cédées à un prix qui ne peut

dépasser la parité résultant de la teneur en or des deux monnaies majorée de frais d'expédition du métal, et le minimum de vente étant — comme nous l'avons vu précédemment — de 100.000 lei. Inversement, la Banque Nationale, chargée de maintenir la stabilité de la monnaie, est obligée d'acheter de l'or à la parité ou des devises convertibles en or à leur valeur paritaire diminuée des frais d'expédition de l'or. Entre ces deux cours extrêmes, c'est le jeu de l'offre et de la demande qui doit fixer librement les cours quotidiens des devises.

En pratique, les plus importantes transactions de devises se font de banque à banque et le solde est offert ou demandé à la Banque Nationale qui fixe ses cours tenant compte de ses obligations légales (maintenir la stabilité monétaire et assurer l'approvisionnement en devises pour le compte de l'Etat) et des frais d'expédition de l'or sur les places dont les devises sont habituellement négociées à Bucarest.

En ce qui concerne les mouvements d'achats et de ventes de devises de la Banque Nationale, directement influencés par l'état de la balance des comptes il y a lieu d'analyser au préalable l'évolution des éléments de cette dernière et des répercussions exercées par eux sur la situation monétaire de l'Institut d'émission.

§ 1. Balance des comptes de la Roumanie

Dans un pays à structure essentiellement agricole, comme la Roumanie, les éléments de la balance des comptes sont très simples et la balance commerciale en est de beaucoup le principal complété seulement par les mouvements exceptionnels de capitaux.

I

La balance commerciale se présente pour les 5 dernières années, comme il suit ¹ :

Années	Importations		Exportations		Soldes (millions de lei)
	Valeurs millions de lei	Indices (1)	Valeurs millions de lei	Indices (1)	
1929	29.628	87,5	28.960	76	— 668
1930	23.044	68	28.522	74,8	+ 5.478
1931	15.754	46,5	22.197	58,2	+ 6.442
1932	11.953	34,4	16.654	43,7	+ 4.701
1933 ²	10.486	33,8	12.970	37,1	+ 2.486

1. Indices calculés sur la base 1927-100
2. Chiffres pour 11 mois.

Pays exportateur de matières premières — céréales, bois et pétroles — la Roumanie se trouve gravement atteinte par la baisse mondiale des prix, qui, au début, due à la conjoncture générale, s'est aggravée progressivement, surtout depuis la crise bancaire de 1931

1. Cf. V. Slavescu. *La situation économique de la Roumanie*, p. 116.

sous l'effet du protectionnisme agraire exagéré, pratiqué par les pays d'Occident.

Le solde favorable de la balance commerciale, qui avait augmenté au cours des années 1930 et 1931, grâce à l'intensification des exportations — ce qui a pu compenser en partie la baisse des prix — a accusé en 1932 une réduction importante de 1.741 millions de lei, par suite des restrictions de toutes sortes opposées par les principaux marchés où s'écoulaient auparavant les produits agricoles roumains. Enfin, si on considère que le solde actif des onze premiers mois de 1933¹ accuse une nouvelle réduction par rapport à la même époque de l'année 1932² il est probable qu'il souffrira encore au cours de l'année 1934 de nouvelles réductions, étant donné surtout la faiblesse des récoltes de blé et de maïs des années 1932 et 1933.

II

L'afflux des capitaux — rapatriement des capitaux qui avaient fui pendant l'inflation et capitaux étran-

1. L'excédent pour les onze premiers mois de l'année 1932 était de 4.477 millions de lei.

2. On doit souligner en outre que, par suite des restrictions de transferts, une partie importante du solde actif se trouve indisponible dans les pays suivants :

Bulgarie.....	solde	66,6	millions de lei	
Grèce	—	194,4	millions de lei	
Yougoslavie	—	83,8	millions de lei	
Hongrie	—	195,1	millions de lei	ce qui réduit

d'autant l'excédent réel pour 1933.

gers en quête de placement — sur lequel on devait compter au lendemain de la stabilisation, pour le redressement de la situation financière de la Roumanie, ne s'est produit que dans une mesure tout à fait insuffisante, voire même inquiétante.

Laissant de côté le rapatriement des capitaux nationaux dont l'évasion se fit dans des proportions réduites et que l'on peut de ce chef négliger ¹, le marché roumain eût à souffrir du resserrement des capitaux étrangers à court terme, qui, dû à la tension du crédit sur les marchés financiers occidentaux — tension consécutive aux spéculations boursières des Etats-Unis et aggravée sous l'influence de la crise bancaire, déclanchée par l'effondrement de la Kreditanstalt de Vienne en mai 1931 ² s'est traduit par une sortie progressive de devises, surtout pendant les années 1930 et 1931, comme il ressort du tableau ci-dessous :

Années	Remboursements de crédits à court terme	Retraits de crédits particuliers	Total
	(en millions de lei)		
1929	2.656	—	2.656
1930	1.225	4.667	5.896
1931	166	7.391	7.542
1932	—	1.460	1.460

Si on ajoute en outre les demandes de devises de

1. Voir pour détails, V. Badulesco, *Situation monétaire de la Roumanie*, p. 16.

2. Cf. V. Slavescu, *op. cit.*, p. 132.

la part de l'Etat pour l'annuité de la dette publique et les divers autres paiements à effectuer à l'étranger, et si on considère que les soldes favorables du commerce extérieur, seul poste actif de la balance des comptes présentent une tendance marquée vers la baisse, on comprend aisément la situation précaire dans laquelle se trouve le marché roumain.

§ 2. Situation monétaire de la Banque Nationale

Afin d'assurer la convertibilité du leu, la Banque Nationale est obligée de conserver entre l'encaisse métallique totale et ses engagements à vue, une proportion minima de 35 %, dont 25 % au moins en or effectif (en caisse ou en dépôts libres à l'étranger) et le reste en devises équivalentes à l'or.

L'évolution des principaux postes de ses bilans, constituent l'image fidèle de toutes les vicissitudes que la Banque Nationale eût à surmonter à partir de 1930 :

Dates	Billets en circulation	Total des engagements à vue	Couverture totale		% des engagements	
			Or	Devises-or	Or	Encaisse totale
9 mars 1929	20.151.826.074	31.246.093.824	8.275.359.459	3.654.523.000	26,48	38,18
31 déc. 1929	21.144.156.446	30.514.917.455	9.185.360.330	6.745.413.715	30,10	52,21
31 déc. 1930	19.604.584.250	24.681.469.065	9.275.434.874	1.745.517.458	37,58	44,65
31 déc. 1931	23.750.390.480	27.614.846.983	9.675.034.403	277.594.034	35,04	36,04
31 déc. 1932	21.593.949.945	27.960.287.738	9.526.877.935	494.515.000	34,07	35,84
30 juin 1933	21.354.768.510	28.995.123.306	9.711.816.642	653.930.188	33,49	35,75

La modeste augmentation du stock d'or, provenant des achats de la production locale, traduit la préoccupation constante chez les gouvernants de la Banque Nationale de substituer le *gold bullion standard* au gold exchange standart, dont la déchéance fut consacrée par la chute de la livre sterling et la dépréciation du dollar. De 26.48 % qu'il était le 9 mars 1929, le rapport entre l'encaisse-or et les engagements à vue ressort à 33, 49 % dans le premier bilan semestriel de 1933 (le rapport légal étant 25 %). L'encaisse-devises par contre, subit l'effet de deux tendances divergeantes. D'une part, sous l'action des demandes de change provoquées par les remboursements¹ et la retraits de crédits à court terme, d'une autre part les rentrées de devises se faisant avec des retards et insuffisamment à cause du fléchissement du commerce extérieur, le stock de devises a enregistré une diminution progressive² mettant ainsi en péril la conver-

1. Ces remboursements ont plusieurs causes :

a. Demandes consécutives à la mise en paiement des arriérés de l'Etat, dont les fournisseurs de l'Etat et les banques s'en sont servi pour liquider les crédits contractés à l'étranger en mobilisation des créances contre l'Etat.

b. Demandes résultant de la liquidation de certains engagements exceptionnels de l'Etat antérieurs à la stabilisation (contrats avec le Syndicat des Raffineurs, contrat Kampfmeyer, etc..).

c. Demandes de devises de l'Etat (dette publique et autres paiements extérieurs).

2. La perte subie du fait de la dépréciation de la devise anglaise s'élevant à environ 309,7 millions de lei a été compensée en partie par les paiements ultérieurs faits en livres sterlings pour la dette publique extérieure. Le reste fut supporté par l'Etat, dont la dette envers la Banque Nationale s'en est trouvée augmentée d'autant.

tibilité monétaire. En effet la réduction de 5.565.027.215 lei accusée par la couverture totale (or + devises) n'ayant eu pour contre-partie qu'une diminution de 1.519.794.149 lei des engagements à vue entre la fin 1929 et juin 1933, le rapport de convertibilité a fléchi de 52.21 % à 35.75 % c'est-à-dire qu'il a atteint presque la limite légale de 35 %.

§ 3. Fonctionnement du mécanisme monétaire

Le mécanisme de l'étalon-or a fonctionné jusqu'en mai 1932 d'une façon normale. N'ayant à prendre aucune mesure artificielle de nature à entraver ou à limiter la pleine convertibilité du leu, la Banque Nationale s'est bornée, à acheter et vendre les devises offertes et demandées dans les conditions statutaires. Le cours du leu, malgré les écarts saisonniers qui sont normaux dans un pays agricole, tel que la Roumanie, a été très stable, ce qui a beaucoup accru la confiance du public dans la sécurité de sa monnaie, sécurité qui a été garantie et maintenue à travers les circonstances les plus diverses ¹.

Lorsque, à la suite des restrictions commerciales et monétaires introduites dans la majorité des Etats, le fléchissement de notre commerce extérieur et l'im-

1. Cf. Rapport du conseiller technique dans *Bulletin d'information et de documentation de la Banque Nationale de Roumanie*, n° 2-1932, p. 110.

possibilité pour les exportateurs roumains de toucher leurs créances, devenues indisponibles dans certains pays¹, ont entraîné une diminution progressive du stock de devises de la Banque Nationale, le gouvernement, pour protéger la monnaie, mise ainsi en danger, dut prendre les dispositions suivantes :

a) Par décision du Conseil des Ministres du 18 décembre 1932, il est créé auprès de la Banque Nationale un *Office de compensation*, chargé de liquider les créances et les dettes roumaines envers les pays à restrictions monétaires.

Aux termes de la loi du 25 février 1932, ainsi que de son règlement², tout paiement direct ou indirect en faveur des résidants de ces pays s'effectuera en lei à la Banque Nationale, dans le compte de l'Office de compensation, qui procédera ensuite au transfert des devises et à la liquidation des créances ou des dépôts bancaires sur les dits pays.

b) Par décision du Conseil des Ministres du 11 mai 1932, il a été *interdit d'importer les billets de banque étrangers* en Roumanie, pour éviter la spéculation clandestine.

c) Enfin le Conseil des Ministres du 18 mai 1932³ décide la *concentration de toutes les opérations de de-*

1. V. *supra*, § 1, II, note 2.

2. Cf. *Monitorul Oficial*, n° 56, du 7 mars 1932, p. 1415.

3. Cf. *Monitorul Oficial*, n° 113 du 18 mai 1932, p. 3254.

vises à la Banque Nationale, qui, seule pourra accorder des devises pour les paiements extérieurs et dans la mesure des pièces justificatives. En même temps, l'exportation de monnaies et de devises étrangères, indifférent de la forme, est expressément interdite.

Renforçant la réglementation du commerce des devises la loi du 1^{er} octobre 1932 et son règlement d'application¹, investie la Banque Nationale d'un plein pouvoir de contrôle sur la comptabilité de toute entreprise bancaire, industrielle ou commerciale, dans le but d'empêcher toute évasion de capitaux et de n'accorder de devises que pour des besoins réels, prouvés comme tels par des actes justificatifs.

Mais en dehors de la limitation de la convertibilité de la monnaie, un fait nouveau est intervenu en août 1933 d'une façon tout à fait inopinée : la suspension du transfert de toutes les dettes de l'Etat et des organismes d'Etat autonomes, leur montant en lei étant conservé par la Banque Nationale au nom des ayants droits.

Nous abstenant de toute critique, bornons-nous à retenir seulement les conséquences des difficultés par lesquelles passe la Banque Nationale et la monnaie depuis bientôt 3 ans.

1. V. *Bulletin d'information et de documentation de la B.N.R.*, n° 2-1933, p. 36 et suiv.

Section II

Politique de crédit de la Banque Nationale

Limitée dans la capacité d'émission par le rapport de convertibilité — dont nous nous sommes occupés dans la section précédente — la Banque Nationale ne doit émettre des billets que contre de l'or et devises et par suite des opérations d'avances et d'escomptes à court terme, offrant toutes les garanties nécessaires à une banque d'émission. Pouvant mobiliser la production, elle exerce ainsi un contrôle efficace sur tout le système bancaire du pays¹ grâce au manie-ment du taux de son escompte.

Avant la réforme monétaire, l'existence du plafond d'émission — stipulé par la Convention de 1925 — d'une part, et la pénurie de papier commercial présentant les garanties de liquidité requises, d'autre part, ont conduit la Banque Nationale à pratiquer une politique de contingentement de son crédit². Le manque de papier commercial est expliqué en Roumanie par le caractère agricole du pays et par un préjugé qui empêche les entreprises, parfois les meilleures, à remettre en paiement des marchandises

1. Cf. H. Truchy, *op. cit.*, t. I, p. 418 et suiv.

2. Cf. rapport de M. Ch. Rist, *Bulletin d'information et de documentation de la B.N.R.*, n° 2-929.

qu'elles achètent, des traites commerciales, qui pourraient constituer, précisément, un excellent portefeuille pour la Banque Nationale. C'est ainsi que le billet à ordre endossé par une banque et ne portant que 2 signatures est devenu de pratique courante.

Examinons maintenant l'évolution de la politique de crédit de la Banque Nationale après la stabilisation.

§ 1. Politique d'escompte

Rattachant sa monnaie à l'or et en instituant sa libre convertibilité, la Roumanie est volontairement rentrée dans le marché international de l'or et des capitaux. Elle subit donc immédiatement, toutes les conséquences des variations du loyer de l'argent sur les marchés étrangers¹.

La stabilisation effectuée en 1929, devait normalement entraîner la réduction du loyer de l'argent, permettant la liquidation de certaines charges du passé, et le rétablissement du courant des capitaux étrangers, estimés nécessaires à l'équilibre économique de la Roumanie².

En fait, obligée par la situation particulièrement tendue du marché monétaire international, jointe à l'atonie du marché roumain et qui ont provoqué une

1. Cf. rapport Ch. Rist et *Bulletin d'information et de documentation de la B.N.R.*, n° 2-929, p. 14.

2. V. Slavescu, *op. cit.*, p. 38.

sortie anormale de capitaux, la Banque Nationale, afin de défendre sa réserve métallique, porta le taux de son escompte de 6 % à 8 et ensuite à 9,50 %¹.

La faiblesse du marché monétaire roumain réside dans la pénurie de capitaux étrangers dont l'introduction est absolument nécessaire et le demeurera encore longtemps en Roumanie, comme il est normal dans un pays jeune, dont les richesses naturelles sont à valorifier.

Les conséquences en furent inévitables : hausse immesurée du niveau des intérêts jusqu'en 1930, malgré la modicité du taux de l'escompte (6 % de 1920 à 1929), recours des agriculteurs et des industriels aux avances des banques de dépôts sous la forme d'effets à trois mois ou à 9 mois, qui dissimulaient en réalité des emprunts à moyen terme, enfin les difficultés du trésor, mettant l'Etat dans l'impossibilité de payer des fournisseurs, ceux-ci se sont adressés, pour mobiliser leurs créances, aux banques roumaines et étrangères.

Malgré les vives oppositions soulevées dans les milieux économiques roumains², la mesure prise par

1. Les taux pratiqués sur les marchés étrangers ont été relevés à la même époque, 1929, comme il suit :

En Allemagne	de 6,50 à 7,50 %
En Autriche	de 6,50 à 7,50 %
En Hongrie	7 à 8 %
En Pologne	8 à 9 %

Cf. V. Badulesco, *Situation monétaire de la Roumanie*, p. 20.

2. Voir lettres échangées entre la B.N.R. et l'Association des banques roumaines, , *Bulletin d'information et de documentation*, n° 8-929, annexe III, p. 25 et suiv.

la Banque Nationale produit les effets prévus, ce qui détermina M. Ch. Rist à conclure que le mécanisme qui permet à d'autres pays de défendre l'encaisse de leur banque d'émission joue efficacement en Roumanie ¹.

Nous devons toutefois avouer que le relèvement du taux de l'escompte entrava, passagèrement tout au moins, l'action en faveur de l'abaissement du loyer de l'argent, qui était la préoccupation dominante chez les dirigeants du marché roumain ². Mais les inconvénients de cette gêne — et il est à remarquer que les variations du taux de l'escompte n'agissent pas sur le marché roumain des capitaux avec la précision que l'on constate ailleurs — sont loin d'égaler ceux qui résulteraient pour l'économie roumaine, d'une politique de faiblesse de la Banque Nationale.

Le 23 novembre 1929, à la suite des réductions de taux intervenues sur les principales places européennes, provoquées par le Krach boursier de New-York, la Banque Nationale abaissa le sien de 9,50 à 9 % et l'y maintint jusqu'au 1^{er} avril 1931. Une réduction plus forte — et des vœux ont été souvent exprimés à cet effet — n'était ni possible, ni nécessaire.

1. Rapport de M. Ch. Rist, *Bulletin d'information et de documentation de la B.N.R.*, n° 8-929, p. 7.

2. V. V. Badulesco, *op. cit.*, p. 21.

En effet, le taux de la Banque Nationale doit être tel, qu'il incite des débiteurs à s'acquitter envers elle et qu'il favorise l'entrée et le maintien des capitaux étrangers à court terme sur le marché national. Rien ne serait plus fâcheux que de substituer à cet afflux normal le crédit de la Banque Nationale ¹.

La réduction n'était pas non plus nécessaire, car le taux de 9 %, pratiqué par la Banque Nationale à une époque où un décalage important existait entre le niveau du taux officiel et celui du marché — qui dépassait en général 18 % — risquait de rester inefficace sur ce dernier ².

« Le problème de son abaissement — écrit le conseiller technique auprès la Banque Nationale — tant que l'épargne roumaine n'aura pas atteint un niveau plus élevé, ne pourra évidemment être trouvé que dans l'afflux des capitaux étrangers à long terme » et ceci en raison de la structure agraire de la Roumanie.

Le 1^{er} avril 1931, le taux de l'escompte subit une nouvelle réduction. Par suite de la baisse des taux sur les marchés étrangers et de la détente des taux intérieurs — du moins pour les clients de premier ordre ³ — et, dû au versement des fonds provenant de

1. Cf. Rist, *Bull. d'inf. et de doc.*, B.N.R., n° 2-930, p. 102.

2. Dr N. C. Angelesco, *Conditile creditului in Romania*, p. 23.

3. Cf. Rapport R. Auboin, *Bull. d'inf. et de doc.*, B.N.R., n° 5, 1931, p. 324.

l'emprunt de développement de 1931¹, il fut ramené de 9 % à 8 %.

Réduit en mars 1932 d'un point, où il fut maintenu malgré les circonstances, le taux de l'escompte fut finalement abaissé à 6 %, le 5 avril 1933. Etant donné la rareté des effets escomptables en Roumanie, cet abaissement ne risquait pas de provoquer une expansion dangereuse de crédit et par contre il facilitait la liquidation des dettes existantes.

§ 2. Mouvements du portefeuille de la Banque Nationale de Roumanie

La Banque Nationale est tenue par ses statuts de n'émettre des billets que contre de l'or et devises et par suite des opérations d'avances et d'escompte à court terme, offrant toutes les garanties nécessaires à une banque d'émission.

Pour tenir compte de la situation de fait existant au moment de la stabilisation, les mesures suivantes ont été prises :

D'abord, en raison de la structure essentiellement agricole de la Roumanie, et à défaut d'une institution de crédit à long terme ce qui est une lacune regretta-

1. Cf. Rapport R. Auboin, *Bull. d'inf. et de doc., B.N.R.*, n° 2, 1932, p. 113.

ble, la Banque Nationale fut autorisée à admettre à son escompte des effets ayant une échéance supérieure à 100 jours mais ne pouvant dépasser toutefois 9 mois, jusqu'à concurrence de 25 % de son portefeuille commercial. La seule condition requise est que l'effet représente une opération productive faite par l'agriculteur dans l'exercice de sa fonction et non pas une immobilisation ¹.

En second lieu, afin de rembourser d'une part, à la Banque Nationale les avances faites à certaines institutions de crédit (Banques populaires, Coopératives et Société de Crédit Industriel) et de racheter d'autre part, les effets à trop longue échéance figurant dans son portefeuille, le Programme de stabilisation a prévu les ressources nécessaires dont la plus grande partie à prélever sur le produit de l'emprunt de stabilisation. C'est ainsi que grâce au premier versement de 15 millions de dollars, la Banque Nationale fut remboursée des avances consenties aux Banques populaires et aux Coopératives, qui contractèrent de cette façon une dette à longue échéance envers l'Etat. Seulement, jusqu'à l'expiration du délai prévu, ces institutions n'avaient pas encore remis les obligations, dont les intérêts devaient servir à l'amortissement de la dette de l'Etat envers la Banque Nationale.

1. D. M. Israël, *Le marché monétaire roumain*, p. 80.

Le portefeuille proprement dit devait trouver sa liquidité au moyen de : la contrevaletur des 10 millions de dollars prélevés sur l'emprunt et le bénéfice de frappe des monnaies divisionnaires, qui s'élevait le 7 février 1932 à 2.416 millions de lei¹.

Cette opération s'est effectuée d'une façon à la fois défectueuse et incomplète. En effet, devenant, au fur et à mesure des remises des fonds, propriétaire des effets rachetés et ayant la faculté de passer avec les débiteurs, des accords concernant le remboursement de leur dette, l'Etat, au lieu d'appliquer ces dispositions dans l'intérêt de la Banque Nationale, les a détournées au profit des débiteurs, auxquels il en a fait même parfois remise complète. La Banque Nationale de son côté, estimant que les effets existant le 7 février 1929, susceptibles d'être rachetés par l'Etat, représentaient un montant inférieur à celui des ressources prévues, admit à céder à l'Etat — dans la limite de cette marge — des effets escomptés par elle après cette date.

A la fin de la période triennale, prévue pour la mise en application du Plan de stabilisation, la valeur des effets rachetés s'élevait à 3.868 millions de lei et si on considère que l'ensemble des ressources y affectées atteindront finalement 4.598 millions, il

1. Rapport du Conseiller technique, *Bull. d'inf. et de doc., B.N.R.*, n° 2-932, p. 112.

restera à en retirer sur le portefeuille existant environ 730 millions de lei.

En dehors de la ventilation de son portefeuille, la Banque Nationale s'est efforcée à améliorer la technique bancaire roumaine, de manière à instaurer une politique normale d'escompte. Malheureusement la pénurie de traites de bonne qualité et la crise économique et bancaire « ont placé la Banque Nationale en face de problèmes très difficiles et très urgents qui ont considérablement gêné son action »¹.

En Roumanie, tout le système du crédit est à refaire et la première chose à réaliser, c'est la substitution au crédit personnel et à échéance incertaine, de formes de crédit modernes à base commerciale et à terme fixe, qui seules peuvent permettre à une banque d'émission de développer d'une façon efficace son action économique.

Examinons maintenant l'évolution du portefeuille commercial pendant les années qui ont suivi la stabilisation légale. Voici les chiffres :

Années	Portefeuille commercial	Portefeuille agricole
	(en millions de lei)	
mars 1929	7.108	—
décembre —	8.839	—
décembre 1930	7.379	—
décembre 1931	13.116	—
décembre 1932	9.958	3.004
juin 1933	9.529	3.083

1. Cf. rapport R. Aubouin, *Bull. d'inf. et de doc., B.N.R.*, N° 2-932, p. 113.

Jusqu'en juin 1931 — moment où la crise bancaire se fait sentir en Roumanie — le portefeuille commercial subit une légère diminution par suite des rachats opérés pour le compte de l'Etat et du ralentissement des affaires consécutif à la baisse brutale des prix mondiaux.

A partir du second semestre de l'année 1931, sous l'action de la panique des déposants et la dénonciation massive des crédits, déclanchée par la chute de la **Kreditanstalt** de Vienne, les banques roumaines, subissant par ailleurs le contre-coup de l'incapacité de paiement des débiteurs, que l'accumulation des intérêts et la baisse des prix ont mis dans l'impossibilité d'honorer leurs dettes, sollicitèrent l'appui salutaire de la Banque Nationale.

Maintenant le réescompte dans des limites plus rigides, afin d'éviter une expansion démesurée de la circulation — ce qui aurait immobilisée la marge des devises nécessaires au transfert du coupon étranger, la Banque s'est départie de cette règle à partir du mois d'octobre 1921, point culminant de la crise, et augmenta son portefeuille dans des proportions considérables, comme d'ailleurs il ressort clairement du tableau ci-dessus.

Si certaines défaillances individuelles — dûes d'ailleurs beaucoup plus à des erreurs de gestion ancienne, qu'aux circonstances — n'ont pas pu être

conjurées, la Banque Nationale a néanmoins évité toutes les mesures exceptionnelles qui ont dû être prises sur d'autres places, notamment le contrôle des devises¹.

Un fait qui a efficacement protégé la situation bancaire fut la politique d'emprunts consolidés à long terme, suivie par la Roumanie depuis la réalisation de sa réforme monétaire. Elle a permis en effet la réduction des crédits à court terme, qui, au moment de la crise, auraient constitué un danger redoutable, et de cette façon le volume des crédits dénoncés resta supportable.

La réduction du portefeuille commercial entre fin 1931 et juin 1933 n'est qu'apparente. En effet, la Banque Nationale a dû créer un poste nouveau « *Portefeuille agricole Loi du 19 avril 1932* » auquel elle a porté les effets tombés en souffrance par suite de la loi de conversion des dettes agricoles².

En réalité, il n'y a aucune diminution des engagements considérables pris par la Banque Nationale à la suite de la crise de 1931 et l'aide ainsi apportée par elle, légitime dans la mesure où elle fournissait au marché un rapport puissant, mais *momentané*, s'est transformée, par suite des mesures prises pour retar-

1. Cf. pour détails, Joseph Chappey, *La crise de la monnaie et la restauration des Pays danubiens*, Giard, Paris, 1933, surtout p. 104-136.

2. V. pour détails, *infra*, chap. XIII, sect. II, § 3.

der ou restreindre le recouvrement des créances, en une charge permanente qui pèse lourdement sur la Banque Nationale et sur le marché monétaire ¹ dont le redressement est impossible malgré la légère contraction subie pendant la dernière année.

Le volume total des moyens de paiement en circulation se présente en effet pour ces dernières années comme il suit :

DATES	Billets en circulation	Comptes-courants	Monnaies divisionnaires	TOTAL
en millions de lei				
1929 juin	19.112	1.960	396	21.468
décemb.	21.144	2.356	398	23.898
1930 juin	18.189	2.835	903	21.927
décemb.	19.605	2.976	1.393	23.974
1931 juin	18.715	2.124	1.437	22.276
décemb.	23.750	3.124	2.213	29.087
1932 juin	20.861	4.218	3.399	28.478
décemb.	21.594	4.854	3.662	30.110
1933 juin	21.355	6.330	3.209	30.894

Tandis, que jusqu'en juin 1931 les variations de volume des moyens de paiement étaient déterminées directement par le rythme saisonnier du commerce extérieur, après cette date, alors que la contraction de ce dernier et des prix aurait justifié une adaptation correspondante des moyens de paiement, ceux-ci, sous l'action de la thésaurisation consécutive à la

1. Rapport du conseiller technique pour 1932, p. 12.

crise de 1931, et à son aggravation par la législation exceptionnelle de 1932, se sont au contraire considérablement accrus, passant de 22 milliards fin juin 1931 à 30 milliards à la fin du premier semestre de 1933.

Mais si l'introduction du contrôle du commerce des devises a permis d'enrayer une exportation brutale de capitaux qui, dans ces circonstances n'aurait pas manqué de se produire, la masse considérable des lei flottants ne constitue pas moins un danger potentiel pour la situation monétaire de la Roumanie et qu'il convient en conséquence de supprimer au plus vite.

Le retour à une situation normale ne peut-être attendu que du *rétablissement de la sécurité juridique* dans l'économie privée, qui seule mettra fin à la thésaurisation et permettra à la Banque Nationale de dégonfler ses engagements et de la *restauration des finances publiques* qui permettra au trésor de remplir ses engagements envers la Banque Nationale et d'atténuer ainsi la pression anormale exercée sur celle-ci au détriment de la monnaie.

Section III

Rapport de la Banque Nationale et du Trésor

En dehors du rôle monétaire et bancaire, la Banque Nationale est tenue aux termes du Programme de

stabilisation et des statuts, d'assurer gratuitement le service de trésorerie de l'Etat et des services d'Etat, ainsi que les paiements de la dette publique à l'intérieur et à l'extérieur. Afin d'égaliser temporairement les rentrées et les sorties de fonds, la Banque est autorisée à consentir à la trésorerie des avances pour un montant maximum de deux milliards, et dont le remboursement doit s'effectuer au cours du deuxième semestre. Avant d'examiner ces différents aspects du rapport de la Banque Nationale et du trésor, qui feront l'objet de 3 paragraphes distincts, il nous faut voir dans un premier paragraphe l'évolution de la dette ancienne de l'Etat.

§ 1. Dette de l'Etat

Ramenée à 4 milliards par les opérations de stabilisation, la dette de l'Etat envers la Banque Nationale fut progressivement amortie au moyen des ressources ci-dessus :

- 1° les dividendes et participations dûes à l'Etat,
 - 2° les intérêts des effets et avances cédés à l'Etat,
 - 3° les bénéfices des placements en devises ou en valeurs commerciales faits pour le compte de l'Etat.
- Voici les chiffres ¹.

1. Cf. R. Stoenesco, *op. cit.*, p. 85.

DATES		Dette de l'Etat envers la B.N.R. (1.000 lei)
9 mars	1929	4.000.000
31 décembre	1929	3.797.426
—	1930	3.616.746
—	1931	3.767.101
—	1932	3.726.448
30 juin	1933	3.748.443

L'augmentation que ce poste a subi pendant 1931, provient de la perte éprouvée par la Banque Nationale sur ses avoirs en livres sterling¹ et que l'Etat, en vertu d'un accord spécial conclu avec elle et d'accord avec le conseiller technique, ajouta au reliquat de sa dette ancienne.

§ 2. Avances temporaires

Le caractère *d'expédient* exige que les avances consenties à la trésorerie se trouvent automatiquement remboursées à la fin de chaque exercice financier.

Malgré que difficilement, ces avances furent remboursées d'une façon régulière à la Banque Nationale pendant les deux premières années d'application du Plan de stabilisation.

En 1931, le remboursement fut apparent. L'Etat, ne pouvant plus faire face avec des recettes normales, comme ce serait le cas si le budget était, convenable-

1. Rapport du conseiller technique, *Bulletin d'information et de documentation*, B.N.R., n° 2-1933, p. 93.

ment équilibré, a été obligé d'affecter les ressources libres de la trésorerie : les fonds d'emprunt non encore engagés et surtout le fonds pour les paiements de la dette extérieure¹. Il est vrai — dit le conseiller technique M. R. Auboin — que la situation du marché et surtout le mauvais état de la trésorerie n'ont pas permis d'envisager avec quelque chance de succès l'émission de 2 milliards pour compléter les avances temporaires de la Banque. Un effort important sera donc nécessaire pour renforcer la position toujours très précaire du trésor et pour rétablir la situation normale qui comporte la reconstitution en fin d'année, sur les recettes mensuelles aussi bien des deux milliards d'avance de la Banque que des milliards du fonds de la dette de manière que l'exercice suivant ait une élasticité réelle d'au moins 3 milliards, nécessaire à une gestion saine de la trésorerie ».

§ 3. Paiement et transfert de la dette publique

Pour qu'elle puisse effectuer les paiements et transferts de la dette extérieure, sans préjudicier à la stabilité monétaire, la Banque Nationale doit être couverte au préalable de la contrevaletur en lei de tout paiement fait à l'étranger. Tout paiement sans cou-

1. Consacré par le Programme de développement de 1931.

verture équivaldrait en effet à une *inflation* à laquelle la Banque Nationale doit se refuser absolument ¹.

Comme d'une part les échéances étaient inégalement réparties, ce qui rendait difficile la distribution mensuelle des fonds budgétaires, et d'une autre part, la Banque Nationale ne pouvait profiter, faute d'une couverture suffisante, des situations favorables du marché pour l'achat des devises, le Programme de développement du 18 mars 1931 créa une *provision d'un milliard* destinée à remédier aux inconvénients sus-énoncés ². Ce fonds devait être alimenté par des versements mensuels fixés au début de chaque année et reconstitué en fin d'année intégralement, une fois toutes les dépenses liquidées et les avances temporaires de la Banque Nationale remboursées.

Grâce à ce nouveau mécanisme, le transfert du coupon a pu être régulièrement effectué, ce qui a conduit au renforcement du crédit national et de la sécurité monétaire.

M. R. Auboin considère que cette organisation constitue l'un des résultats les plus importants qui aient été obtenus pendant la période triennale dans la réorganisation des finances roumaines ³.

Quant aux emprunts de la Caisse Autonome des monopoles 7 % 1929 et 7 1/2 % 1931, les provisions

1. R. Auboin, *Bulletin B.N.R.*, n° 2-932, p. 114.

2. R. Stonesco, *op. cit.*, p. 90.

3. *Bulletin d'inf. et de docum. de la B.N.R.*, n° 2-1932, p. 114.

en lei ont été prélevées automatiquement sur les 2/3 des recettes brutes des monopoles et versées à un compte spécial jusqu'à ce que la Banque Nationale de Roumanie constatait que la mensualité requise était atteinte ; dans le mois suivant, elle faisait le transfert de ces provisions dans les devises prévues pour le service des emprunts.

§ 4. Service de trésorerie

En ce qui concerne le service de trésorerie, que la Banque Nationale assure gratuitement pour le compte de l'Etat, une convention signée entre l'Etat et la Banque Nationale, a précisé les dispositions du Programme de stabilisation, afin de les rendre plus efficaces.

1° Toutes les recettes brutes de l'Etat doivent être versées au compte de l'Etat à la Banque Nationale

2° Toutes les dépenses publiques doivent être faites par prélèvement sur ces comptes.

Présentant le grand avantage de donner automatiquement une vue quotidienne exacte de la situation du trésor et de permettre le jeu des distributions mensuelles de fonds, ce système a reçu la sanction législative, acquérant ainsi une valeur permanente.

L'application qui en fut faite, était pourtant loin d'être satisfaisante. En effet, comme ce mécanisme suppose un minimum d'aisance de la trésorerie, la

tentation de s'en départir, sous un prétexte ou sous un autre toutes les fois que la trésorerie est à l'étroit, fut assez accentuée en Roumanie. En outre, et surtout la constitution de « *caisses noires* » met un obstacle sérieux à son fonctionnement normal.

Malgré l'effort fait en 1930 pour la suppression de ces fonds, une grande vigilance est nécessaire par l'application rigoureuse du « seul système légal compatible avec une mise en ordre des finances roumaines ».

L'amortissement de la dette ancienne, le remboursement des avances temporaires, et le transfert du coupon extérieur, si prudente soit la politique de la Banque Nationale, ne sont possible qu'autant que l'équilibre budgétaire est rigoureusement assuré.

Ainsi nous arrivons à l'examen des finances publiques de 1929 à 1932, objet du chapitre suivant.

1, Cf. Rapport R. Auboin, *Bull. d'Inf. et de Doc. B.N.R.*, n° 2-932, p. 115.

CHAPITRE X

BUDGET ET TRESORERIE

En étroite relation avec les finances publiques, le maintien de la stabilisation ne saurait se concevoir sans l'équilibre rigoureux des dépenses et des recettes de l'Etat. En effet, un déficit budgétaire, surtout lorsqu'il a atteint une certaine importance, ce qui est le cas de la Roumanie à l'heure actuelle, et que cette situation s'est prolongée, entraîne inévitablement l'affaiblissement du crédit public. Les capitaux, redoutant que le désordre financier n'expose le trésor à des embarras aigus, se dérobent et se réfugient dans une thésaurisation stérile, comme nous avons pu en constater dans le chapitre précédent. Ensuite de proche en proche, survient le renchérissement du loyer de l'argent et « au bout de la chaîne il y a la perspective alarmante de voir l'Etat, mis dans l'impossibilité d'obtenir par des moyens normaux les capitaux, qu'il lui faut pour lui permettre de tenir ses engagements,

acculé à recourir à la *planche aux assignats* »¹, dont on ne saurait trop craindre les conséquences.

Respectant le plan consacré par le Conseiller technique près la Banque Nationale dans ses précieux rapports, nous examinerons dans deux sections successives la politique budgétaire et la situation de la trésorerie pendant les 5 dernières années.

Mais auparavant il nous faut voir si les mesures concernant l'établissement et l'exécution du budget, le fonctionnement de la trésorerie et l'organisation du Ministère des finances ont reçues l'application prévue par le Programme de stabilisation. C'est l'objet de la première section.

Section I

Application du Programme de stabilisation

A la veille de la stabilisation et même quelque temps après, l'organisation des finances présentait des lacunes telles, que toute politique financière efficace était impossible en Roumanie. Voici, en effet, comment le Conseiller technique caractérisait cette situation² : « absence de centralisation et de direc-

1. F. Jenny, « Les buts du redressement financier », *Le Temps*, du 26 mars 1934.

2. *Bull. d'inf. et de docum., B.N R.*, n° 2-930, p. 873.

tion du mouvement des fonds, absence de service du budget, absence de tout contrôle des engagements et des ordonnancements, ignorance des charges véritables contractées par les diverses administrations, absence surtout d'une comptabilité sérieuse, cohérente et complète, remplacée par des comptes-rendus fictifs, fragmentaires et n'ayant généralement qu'une valeur de statistique ».

C'est donc pour remédier à ce chaos financier que le gouvernement entreprit à partir de 1929 les réformes ci-dessous ¹ :

1° Révision de la loi sur la comptabilité publique en vue d'instituer une procédure budgétaire plus rationnelle et plus simple, un contrôle plus complet, une comptabilité plus méthodique ;

2° Centralisation effective des fonds du Trésor à la Banque Nationale et création d'une Direction du mouvement des fonds, réglant par le mécanisme de la distribution mensuelle, l'utilisation des possibilités du Trésor pour l'ordonnancement des dépenses publiques ;

3° Réorganisation de la Haute Cour des Comptes et institution d'un contrôle préventif des engagements des dépenses dans tous les ministères et dans les services publics autonomes, en liaison à la fois

1. Nous reproduisons l'énumération faite par le conseiller technique dans son rapport trimestriel, n° 2-932, p. 116.

avec le Ministère des Finances et la Haute Cour des Comptes ;

4° Création d'un fonds spécial pour le paiement de la dette extérieure, alimenté par des versements budgétaires réguliers ;

5° Réforme des écritures publiques par l'introduction de la comptabilité en partie double dans les services centraux des ministères ainsi que dans les administrations financières départementales, par la liaison systématique établie entre toutes les comptabilités de l'Etat aux degrés successifs de la centralisation et par la mécanisation progressive des écritures centrales du Ministère des Finances ;

6° Création d'un Corps supérieur d'inspection qui fournira au ministère l'instrument d'information sûre et d'action efficace sur l'ensemble de ses services.

Quant aux résultats obtenus, le conseiller technique constatait le 6 février 1932, date de l'expiration du délai prévu pour l'application du Programme de stabilisation, qu'ils n'étaient que partiels et qu'une réforme d'une plus grande envergure restait à accomplir l'œuvre commencée.

Section II

Politique budgétaire de 1929 à 1933

Afin d'éviter que les événements de triste souvenir de la période 1914-1923 se répètent, le Programme de

stabilisation avait expressément interdit à la Banque Nationale de consentir d'autres avances à l'Etat que celles nécessaires comme expédient de trésorerie et exigeait à cet effet *que le budget soit rigoureusement et réellement maintenu en équilibre.*

Nous avons montré dans un précédent chapitre que contrairement à ce qui s'est passé ailleurs, la stabilisation de la monnaie roumaine s'est effectuée au moment où le pays, en pleine reconstruction, était aux prises avec le déficit considérable de 1928. Nous avons constaté également qu'un certain nombre de mesures ont été prises par le Gouvernement en vue d'assurer l'équilibre du budget de 1929.

Quoique des efforts réels et continus aient été faits pour atteindre et maintenir cet « indispensable équilibre », les résultats furent des moins satisfaisants, comme il ressort éloquemment du tableau suivant :

Exercices	Recettes		Dépenses	Soldes
	Prévisions	Encaissements		
	(en millions de lei)			
1929	37.700	36.018	34.607	+ 1.411
1930	37.450	31.155	31.578	— 423
1931	35.986	26.703	28.297	— 1.594
1932	28.518	20.761	22.149	— 1.388
1933	23.437	—	—	—

Si les répercussions de la dépression mondiale sont indéniables, il n'est pas moins vrai que l'organisation

financière de la Roumanie a constitué un obstacle sérieux à l'obtention d'une situation budgétaire normale.

Pour être comparables, les chiffres ci-dessus doivent subir d'importantes rectifications. Ainsi, le budget de 1929 s'étend sur une période de 18 mois et comprend les recettes et les dépenses brutes des régies autonomes autres que les Chemins de fer et les P.T.T. Annulant divers crédits, la loi du 21 juillet 1929 a réduit ce budget à 37.218 millions de lei. Le budget de 1930 clos au bout de 12 mois, n'a tenu compte que des recettes nettes des régies, mais comportait un important montant de recettes et dépenses exceptionnelles. En 1931, la durée du budget a été prolongée de 3 mois et les restes à payer de l'exercice 1930 ont été ajoutés aux dépenses de 1931. Enfin le budget de 1932, voté le 10 décembre 1931 comprend un budget ordinaire et un budget extraordinaire et la date de sa clôture a été portée par la loi du 24 décembre 1932, au 31 mars 1933.

Examinons maintenant les mouvements des recettes et des dépenses à travers ces modifications de forme.

1. Budget de 1929. Malgré le fléchissement des recettes pendant le premier trimestre de l'année, grâce à la politique fiscale énergique suivie par le gouvernement, le budget de 1929 a pu enregistrer

un excédent de 1.411 millions intégralement absorbé par le paiement fait pour des crédits de trésorerie (« au portefeuille »)¹.

2. Budget de 1930. Le premier après la stabilisation légale, le budget de 1930 fut établi à 37.450 millions marquant ainsi une réduction de 250 millions par rapport à celui de l'exercice précédent. En réalité, du fait de la création des régies publiques commerciales² et dont les dépenses ont cessé de figurer dans le budget général de l'Etat, celui-ci s'est trouvé augmenté de 4.772 millions de lei, par rapport au budget de 1929. Or la baisse des prix provoquant au contraire une diminution progressive des recettes mensuelles, malgré les précautions prises par le gouvernement — concentration totale des recettes publiques à la Banque Nationale et institution du système des budgets mensuels, ce qui d'ailleurs permirent de maintenir les dépenses sensiblement au-dessous des crédits autorisés — le budget enregistra un découvert de 1.200 millions de lei³.

3. Budget de 1931. Elaboré pour la première fois d'après les résultats réels de l'année précédente, le budget pour 1931 s'est chiffré à 35.986 millions de lei,

1. Cf. V. Slavescu, *La situation économique de la Roumanie*, p. 90.

2. Loi du 1^{er} janvier 1930 pour l'organisation et l'administration sur des bases commerciales des Entreprises et Biens publics, cf., L. Javorschi, *L'équilibre budgétaire en Roumanie de 1920 à 1923*, p. 35.

3. Cf., *Bull. d'inf. et de docum.*, B.N.R., n° 2-932, p. 118.

dont la retenue spéciale sur les traitements et salaires et les dépenses des régies, qui normalement auraient dû diminuer les dépenses, sont pour plus de 4 milliards de lei. Dues à l'organisation et la législation défectueuse et à la baisse accélérée des revenus, provoquée par la chute progressive des prix, les recettes s'établissent pour les 12 mois, à 26.635 millions dont la courbe de sacrifice et autres compressions représentent 2.365 millions de lei.

Les dépenses, fixées primitivement ¹ à 35.287 millions, compte tenu des réductions ci-dessus, s'élevèrent, du fait de la prolongation du budget, par la loi du 7 août jusqu'en avril 1932, à 38.402 millions, ce qui a donné lieu à des erreurs comptables qui ont provoqué outre un déficit financier considérable un autre déficit non couvert d'environ 6 millions de lei, représentant des engagements et des ordonnancements non payés, ou bien des récépissés de dépôts provisoires délivrés en échange des ordonnances (pour un montant approximatif de 4.238 millions de lei) ².

4. *Le budget de 1932* a été établi selon la conception suivante : réduire à tout prix les dépenses courantes au niveau des encaissements réels de 1931 ; ajourner toutes les autres dépenses où du moins ne les prévoir

1. Le budget de 1931 fut rectifié par la loi du 1^{er} juillet 1931.

2. Cf. V. Slavescu, *op. cit.*, p. 67 et Exposé des Motifs au Projet de budget général de l'Etat pour 1933-34, p. 23.

que pour être réalisées dans la mesure où des recettes supplémentaires seront effectivement encaissées. Dès lors, dans la première partie, *le budget ordinaire*, les recettes normales ont été ramenées à 25.429 millions et les dépenses courantes à 25.122 millions de lei, grâce à une nouvelle diminution de 15 % des traitements et salaires et à la suppression des dépenses d'investissement; dans une seconde partie, *le budget extraordinaire*, on a groupé d'une part les dépenses arriérées des exercices antérieurs et d'une autre part, les dépenses d'investissement, soit pour un montant total de 11.169 millions de lei; les recettes, évaluées à 3.089 millions, comprennent principalement une annuité de 500 millions du budget ordinaire et toutes les recettes exceptionnelles provenant des liquidations de biens de l'Etat, des arriérés de recettes à percevoir, etc..

Les recettes étant en grande partie aléatoires et très inférieures aux dépenses inscrites, la Loi des finances de 1932 a prévu dans son article 3 qu'aucune dépense extraordinaire ne pourra être faite « que sur la base d'une recette équivalente préalablement encaissée et comptabilisée ».

Le déficit apparent de l'exercice 1932 aurait pu être ramené à 1.388 millions si d'une part aucun engagement irrégulier n'avait été fait et si d'autre part, une partie des recettes courantes n'avait pas servi à couvrir les arrières des exercices antérieurs.

5. Enfin *le budget* 1933-1934, établi sur une base saine en ce sens que d'une part toutes les dépenses indispensables ordinaires ou extraordinaires, ont été réintégrées au budget général et que d'une autre part, la suppression définitive de la période complémentaire donne des garanties de clarté et de meilleur contrôle, a été arrêté à :

Crédits des divers départements		
ministériels	23.137 millions de lei	
Fonds pour crédits supplémen-		
taires et extraordinaires ..	300	—

Les encaissements de l'Etat, d'avril à juin 1933, continuant cependant à se maintenir à un niveau inférieur, paraissent comparables néanmoins à ceux de 1932, ce qui confirme l'impression que la baisse des recettes, continue depuis 1930, se trouve enrayée.

Section III

La trésorerie

Nous venons d'exposer la politique budgétaire roumaine, en tant qu'elle aboutit à la réalisation des recettes autorisées et au paiement des dépenses. Or comme les recettes sont destinées à payer les dépenses — celles-ci justifiant celles-là — une communication doit être établie entre ces deux services ; c'est préci-

sément à quoi répond la création de cette entité financière, *la trésorerie*¹ dont l'évolution en Roumanie sera examinée dans les pages qui suivent.

Aux prises avec la charge d'environ 2.100 millions² léguée par le déficit du budget de 1928 et les nombreuses dettes restées en souffrance, dont le montant avait été impossible, faute de comptabilité régulière, de chiffrer exactement, la situation de la trésorerie roumaine était des plus difficiles au moment de la stabilisation monétaire. Son élasticité, jugée indispensable au maintien de la stabilisation du leu, le Programme de stabilisation a prévu pour l'apurement du passé, les ressources suivantes :

1° La contrevaletur en lei de 11 millions de dollars prélevés sur l'emprunt.

2° Le produit des sommes versées par l'Allemagne en exécution de l'accord de novembre 1928.

Soit, au total, une somme de 2.675 millions de lei dont 2.044 millions ont servi à la liquidation du solde du déficit de 1928 et 631 millions ont été effectués aux dettes arriérées les plus certaines et les plus urgentes dont le montant, retenu lors de la ventilation faite en 1929, s'élevait à 800 millions de lei³.

1. Cf. E. Allix, *Traité élémentaire de Science des Finances et de législation financière française*, p. 257.

2. Reliquat de 1.100 millions du déficit de 4.698 millions de lei de 1928 et 1.000 millions sur l'emprunt à court terme contracté en 1928, par l'intermédiaire du Syndicat de Raffineurs roumains, avec la garantie de la Banque Nationale.

3. Cf. Rapport trimestriel du Conseiller Technique, *Bull. d'inf. et de doc.*, B.N.R., n° 2-932, p. 119.

Les autres, inscrites au titre des dépenses exceptionnelles, ont été payées sur les recettes exceptionnelles encaissées en 1930 ; comme enfin les dépenses régulièrement constatées de 1929 sont restées inférieures aux encaissements, « il ne devait demeurer fin 1930 que des sommes très faibles à liquider sur les exercices antérieurs »¹.

Or, la diminution des recettes, dû à la crise économique dont souffre la Roumanie depuis 1930, et surtout la méconnaissance des mesures de précaution introduites dans le Programme de stabilisation et renforcées par les dispositions des lois de finances, ont obligé le Trésor à recourir d'une part à toutes les ressources possibles pour faire face aux paiements et à créer d'autre part une dette flottante considérable de l'Etat envers les particuliers.

§ 1. Ressources extra-budgétaires du Trésor²

Ayant épuisé toute ressource propre par les paiements effectués au cours de l'année 1929, et pour suppléer à l'insuffisance des rentrées budgétaires, le Trésor fut obligé, à partir de 1930, de faire appel à toute l'avance temporaire de 2 milliards de la Banque

1. Cf. Ch. Rist, Rapport général sur les finances publiques de la Roumanie, mai 1932.

2. Nous avons utilisé dans nos développements les remarquables conclusions contenues dans le Mémoire présenté par M. Slavescu, ministre des finances, aux experts de la S.D.N., en mars 1934.

Nationale, qu'il n'a plus été d'ailleurs en mesure de rembourser à la fin de 1932 ; mais, malgré la gravité du fait, il a été jugé préférable de ne pas opérer un remboursement artificiel, en virant momentanément au compte des avances d'autres avoirs de l'Etat¹. L'avance temporaire se trouvant ainsi immobilisée, le Trésor a eu recours à d'autres emprunts ou se procurait des ressources par divers moyens de trésorerie ; ainsi il contracta deux emprunts à court terme à la société I.T.T. consolidés ensuite par l'emprunt de développement de 1931. Il utilisa de même une partie des versements allemands, il reçut une avance de la Caisse des Dépôts, il recourut encore au solde disponible de différents comptes constitués à la Banque Nationale, sur les fonds des deux emprunts de 1929 et 1931, alors qu'ils avaient déjà une destination spéciale, il se servit du bénéfice réalisé par la frappe des monnaies divisionnaires, lequel était destiné à la ventilation du portefeuille de l'Institut d'émission, il fit appel enfin à des avances directes de la Banque Nationale, en se basant sur un crédit bloqué, accordé par des banques suisses à la Caisse des Forêts et sur un crédit de campagne, contracté par la C.A.M. à des banques françaises². De la sorte,

1. Rapport annuel du Conseiller Technique, *Lull. d'inf. et de docum.*, B.N.R., n° 2-932, p. 8.

2. Cf. V. Slavesco, *op. cit.*, p. 101-102.

le Trésor utilisa, jusqu'au 31 décembre 1933, pour environ 8.122 millions de lei de ressources extra-budgétaires, comme il ressort du tableau ci-dessous :

1. Prélèvement s/ le fonds de roulement du trésor	758 mil. de lei	
2. Avances temporaires de la B.N.R.	2.000	—
3. Versements allemands	694	—
4. Emprunts I.T.T.	1.341	—
5. Avance sur le bénéfice de la frappe des mon- naies divisionnaires	1.001	—
6. Prélèvement sur le compte « D » de l'emprunt de stabilisation	194	—
7. Prélèvement sur le compte « G » de l'emprunt de stabilisation	362	—
8. Avances de la Caisse des Dépôts	169	—
9. Emprunt suisse	1.719	—
10. Avance de la C.A.M.	697	—
11. Avance sur le compte F.O.C.A.	75	—
Total	9.010	—

Le disponible du Trésor au 31 décembre 1933 étant de 888 millions de lei (solde général de l'Etat : 382 millions + solde du fonds de roulement de la dette extérieure : 506 millions) on obtient un total effectif utilisé par le Trésor, de 1930 à 1933, en dehors des recettes budgétaires, de 8.122 millions de lei.

Si on considère qu'au cours de l'année 1932, le Trésor fut, à cause du ralentissement des encaissements de l'Etat, contraint de se procurer par divers moyens, de nouveaux fonds d'environ 3.500 millions de lei, on peut concevoir aisément l'état d'épuisement de ses moyens, ce qui n'est pas sans inconvénients pour la situation de la Banque Nationale et partant pour la stabilité de la monnaie.

§ 2. Dette flottante envers les particuliers

L'ensemble des moyens de paiement employé pour combler l'insuffisance des recettes, ne permettant pas au Trésor de couvrir les dépenses publiques, dont la plupart présentaient un caractère d'indiscutable nécessité pour le bon fonctionnement de l'Etat, fit naître une dette flottante, d'environ 17.332 millions de lei vis-à-vis de ceux qui ont vendu à crédit ou fourni des services aux autorités publiques et qui n'ont pu obtenir encore la liquidation des sommes qui leur sont dues¹. 4.777 millions ayant été payés sur des ressources budgétaires ou de la trésorerie, et environ 3 milliards représentant des créances entre autorités et qui seront donc liquidées par de simples opérations comptables, il ne restera à liquider que 10 milliards de lei environ de créances non payées.

Or, nous avons déjà mentionné, ces dettes ont été inscrites au budget extraordinaire de 1933-34, celles antérieures à 1932, soit pour 7.465 millions étant mises à la charge de la Caisse d'amortissement qui procèdera à leur liquidation au moyen des *bons d'impôts*² et les dettes arriérées de l'exercice 1932

1. Cf. V. Slavesco, *op. cit.*, p. 103.

2. Voir pour détails Compte-rendu du Conseiller de la B.N.R., sur le premier semestre 1933, p. 11.

à la charge du Trésor, dont il n'a été payé que 426 millions de lei¹.

Pour restituer au Trésor l'élasticité dont il a besoin et pour rendre de nouveau possible l'équilibre du budget, « il est indispensable — dit M. Slavesco — de faire subir aux dépenses toutes les compressions qui ne sont pas susceptibles de compromettre le fonctionnement organique de l'Etat ».

Si tels sont les résultats, il nous reste pour terminer ce chapitre, d'examiner brièvement les causes du découvert actuel du Trésor. Contenues dans le *Rapport général sur les finances publiques de la Roumanie*, fait par M. Charles Rist, en mai 1932, ces causes peuvent être groupées en deux catégories : les répercussions de la crise économique mondiale et l'organisation défectueuse du régime financier roumain.

1° La méconnaissance des dispositions concernant la concentration de tous les fonds publics à la Banque Nationale ce qui a permis des engagements irréguliers.

2° La surévaluation des recettes budgétaires dans le but de justifier ces dépenses.

3° La non-inscription dans le budget, des déficits des exercices précédents et des dépenses obligatoires et qui constituèrent plus tard les arriérés.

1. Cf. V. Slavesco, *op. cit.*, p. 104.

4° La multiplication des budgets spéciaux des Régies et des Caisses autonomes, dont la création a entraîné forcément une augmentation de dépenses.

5° L'insuffisance des encaissements due aux circonstances économiques et surtout aux lacunes ou erreurs des services fiscaux.

6° Enfin l'affaiblissement de la fiscalité. Voici comment s'exprime, en effet, M. Ch. Rist¹ : « Même si le chiffre maximum de dépenses de 34.291 millions était maintenu (il s'agit du budget de 1932) la charge fiscale nécessaire pour y pourvoir ne représenterait par tête d'habitant que 1.900 lei soit un peu moins de 60 francs suisses. Mais c'est là une charge théorique puisque au rythme des encaissements actuels, la somme réellement perçue par tête d'habitants ne dépasse pas 45 francs suisses en chiffres ronds. En 1913-1914, les dépenses de l'ancien royaume, aisément couvertes par les recettes, ont été (sans les Chemins de fer et les P.T.T.) de 438 millions de lei-or, soit 57 francs suisses par tête d'habitant. En Hongrie, les dépenses de l'exercice 1931-32 ont été fixées à 890 millions de pengoes, correspondant à 92 francs suisses par tête. En Yougoslavie, la charge fiscale prélevée en 1931 a été de 62 francs suisses par tête.

La charge fiscale nécessaire pour équilibrer réelle-

1. Cf. Rapport général sur les Finances publiques de la Roumanie, mai 1932.

ment un budget d'importance égale à celui d'avant-guerre ne paraît donc à aucun point de vue insupportable. Elle est même relativement légère, la plupart des pays supportant des charges doubles ou triples de celles d'avant-guerre.

Dans l'ensemble, la capacité du peuple roumain de pourvoir, même dans les difficiles conditions actuelles, aux besoins essentiels de l'Etat ne paraît pas pouvoir être mise en doute. Cette charge n'est pas supérieure à celle d'avant-guerre et reste inférieure à celle des pays voisins ».

CHAPITRE XI

LES CHEMINS DE FER

Dans deux sections successives nous examinerons la mise en application des dispositions du Programme de stabilisation et la situation financière des Chemins de fer roumains pendant les années qui ont suivi la réforme monétaire.

Section I

Application du Programme de stabilisation

§ 1. Réorganisation du réseau et les travaux d'investissement

D'accord avec l'expert pour les Chemins de fer, M. Gaston Leverage, la Compagnie des chemins de fer roumains a fixé, conformément aux dispositions du Programme de stabilisation, les travaux à exécuter au moyen des 4.986 millions de lei (soit 30 millions de dollars) prélevés sur l'emprunt de 1929. Approuvé

par la loi du 15 juin 1929, ce crédit fut réduit par la loi du 16 avril 1930, à 4.752 millions de lei. En outre, sur le produit de l'emprunt de développement de 1931, un nouveau crédit de 1.637 millions de lei (soit 250 millions de francs) fut ouvert pour la mise en exécution de la seconde tranche des travaux.

Les crédits alloués à ces deux tranches de travaux, ont été répartis comme il suit ¹ :

Travaux à exécuter	1 ^{re} tranche	2 ^e tranche
	(en millions de lei)	
Renouvellement des voies et des ponts	1.697,2	405,0
Doublem ¹ de lignes particulièrement chargées	254,0	—
Amélioration des installations	436,3	253,0
Extension des dépôts de locomotives	260,0	92,0
Extension des ateliers de réparation	412,0	164,5
Construction de lignes nouvelles	678,3	20,0
Augmentation du parc de matériel roulant ..	1.013,8	248,5
Amortissement emprunt de 1929	—	50,0
Réserve pour travaux imprévus	—	201,2

Légèrement modifiés en mai 1932, les crédits ont permis la réalisation d'une économie de 174 millions de lei, nécessaire pour compléter l'annuité des emprunts extérieurs venant à échéance le 31 décembre 1932 ².

L'exécution de tous ces travaux, qui d'ailleurs

1. Rapport sur l'exécution du Programme d'amélioration des Chemins de fer roumains pendant la 3^e année d'application du Programme de stabilisation monétaire, cf. pour détails.

2. Cf. R. Stonesco, *op. cit.*, p. 116.

continue à être poursuivie, a déjà permis de réaliser, dans l'ensemble, une grande amélioration dans les conditions d'exploitation technique des chemins de fer.

§ 2. Réorganisation administrative et financière

Conformément aux dispositions du Programme de stabilisation, élaboré en 1929, le gouvernement roumain a fait voter le 27 juin 1929 la nouvelle loi concernant l'organisation des Chemins de fer, dont les dispositions se résument de la façon suivante :

Les Chemins de fer sont réorganisés sur la base d'une *autonomie* administrative et financière élargie en partant du principe que les recettes devaient balancer les dépenses, de manière à libérer le budget de l'Etat du déficit du réseau ferré.

En réalité, ce principe n'a pas toujours été respecté, les interventions répétées de l'Etat dans l'administration des Chemins de fer ayant empêché l'obtention de l'équilibre budgétaire¹.

En ce qui concerne le paiement des arriérés, la Régie des Chemins de fer roumains a reçu l'équivalent en lei des sommes suivantes :

9 millions de dollars sur l'emprunt de stabilisation,
36 millions de RmK sur les fonds allemands et
500 millions de lei sur le fonds de roulement du Trésor.

1. Cf. R. Stoenesco, *op. cit.*, p. 12.

Sur les fonds destinés à l'investissement (compte D) il était alloué :

5 mill. de doll. aux dépenses d'exploitation de 1929 ;
30 mill. de doll. à la mise en application des travaux.

En échange de ces avantages, la Régie des Chemins de fer roumains prit à sa charge les annuités (intérêts et amortissement) des 30 millions de dollars avancés par l'Etat, ainsi que les annuités des sommes allouées pour la liquidation des arriérés. Le remboursement devait se faire sur les bénéfices annuels nets, à défaut desquels la charge revient à l'Etat.

Section II

Situation financière des Chemins de fer roumains

Lors de la mise en application des dispositions du Programme de stabilisation, la situation financière des Chemins de fer était des plus difficiles. Détruits et désorganisés par la guerre et ses conséquences, les Chemins de fer ont soldé l'exploitation antérieure à la stabilisation par un déficit d'environ 5 milliards de lei.

§ 1 Liquidation des arriérés

L'Etat ayant pris à sa charge les dettes arriérées antérieures au 1^{er} janvier 1926, soit par un montant

approximatif de 929 millions de lei, il n'est resté pour les Chemins de fer roumains qu'une dette évaluée à environ 4 milliards de lei, dont la liquidation devait se faire au moyen des crédits prévus par le Programme de stabilisation et confirmés par l'Accord intervenu entre l'Etat et la Régie autonome des Chemins de fer roumains, le 23 août 1929.

Liquidées jusqu'à concurrence de 3.432 millions de lei, par la mise en paiement des 9 millions de dollars + 36 millions de RmK, + 500 millions de lei, le reliquat des dettes des Chemins de fer roumains, soit 201 millions de lei, fut couvert *en partie* par le prélèvement de la somme de 140 millions de lei, sur le produit de la liquidation du portefeuille géré par la Banque Nationale hors bilan, pour le compte de l'Etat, produit destiné aux travaux d'investissement des chemins de fer.

Examinons maintenant la situation financière de la Régie autonome des Chemins de fer roumains, pendant les années qui ont suivi la mise en vigueur du programme.

§ 2. Situation budgétaire des C.F.R.

Afin de libérer le budget de l'Etat de la charge du déficit des Chemins de fer, le Programme de stabilisation avait prévu un délai de 3 ans pour la restauration de l'équilibre budgétaire de ces derniers.

Disons tout de suite que le déficit a persisté même après la mise en vigueur du Programme et que l'équilibre n'a pas été jusqu'à présent réalisé.

Sans entrer dans les détails, pour lesquels nous renvoyons aux deux derniers Rapports de l'expert pour les Chemins de fer, nous nous bornerons, en examinant succinctement l'évolution des recettes et des dépenses, à résumer les conclusions des dits rapports.

L'évolution des recettes est remise en évidence par le tableau ci-dessous

	ANNEES				
	1928	1929	1930	1931	1932
Recettes du trafic et diverses	11.490	11.419	11.127	9.376	8.255
Subvention de l'Etat	300	300	709	488	420
Totaux (<i>en millions de lei</i>)	11.790	11.719	11.836	9.864	8.675

S'étant maintenues en 1929 à un niveau voisin du chiffre de 1928, les recettes du trafic ont fléchi, en 1930 de 2,5 % par rapport à 1929, malgré les augmentations des tarifs, marquant ainsi l'apparition de la crise économique mondiale. En 1931, par suite de l'aggravation de la crise, un fort fléchissement est enregistré, qui s'est poursuivi même au cours de 1932. Par rapport à l'année 1930, les diminutions de ces deux années sont respectivement de 16,6 % et de

25,9 %. Cette baisse ne doit pas surprendre — dit le rapport — car les résultats obtenus par les grandes administrations étrangères sont analogues :¹.

	ANNEES		
	1929-1930	1930-1931	1931-1932
France	0,5	9,0	14,7
Angleterre ...	5,5	8,2	8,75
Allemagne ...	12,7	15,8	24,9
Etats-Unis ..	16	18,9	25

A part les répercussions de la crise économique, le ralentissement du trafic s'explique également par l'expansion des automobiles dont les avantages opposent une âpre concurrence aux Chemins de fer.

Il faut considérer qu'en dehors de la baisse anormale des recettes du trafic, qui constitue la cause principale du déficit des Chemins de fer roumains, une autre perte de recettes a été entraînée par le maintien de nombreux transports effectués gratuitement ou à prix réduit au bénéfice des administrations publiques, et de réductions tarifaires accordées à la demande à l'Etat à d'importantes catégories de personnes (militaires, fonctionnaires et leurs familles, etc..) et qui, aux termes du Programme de stabilisation, auraient dû être supprimées ou tout au moins strictement révisées.

1. Diminution des recettes des Chemins de fer en %.

Les dépenses, dont les plus importantes sont celles relatives au personnel, au combustible et à l'entretien du matériel roulant, ont varié depuis 1929, de la façon suivante :

	ANNEES				
	1929	1930	1931	1932	1933
Dépense de personnel. . .	5.891	6.513	6.494	—	
Dépenses de combustible.	2.024	1.620	1.369	1.210	

La diminution des dépenses du personnel est due d'une part, à une compression de l'effectif de 23 % et d'autre part, à la réduction des traitements et salaires. Il faut toutefois observer que le produit de cette dernière réduction étant versé au budget de l'Etat, les Chemins de fer n'en ont donc pas profité.

Dans le domaine des dépenses de combustibles, des progrès sérieux ont été réalisés. L'amélioration du rendement des locomotives et de la qualité du charbon acheté, ainsi que les réductions de prix obtenues, ont permis aux Chemins de fer roumains de ramener leurs dépenses de combustibles de 2.204 millions de lei en 1929 à 1.210 millions en 1932, ce qui traduit une baisse de 41 %.

En ce qui concerne les dépenses d'entretien du matériel roulant, les contrats des Chemins de fer avec les ateliers privés, malgré que modifiés, repré-

sentent une charge annuelle, pour la période 1930-1935, de 1.550 millions de lei. Néanmoins, dans les dernières années, le fléchissement des recettes et aussi l'amélioration de la production dans les ateliers des Chemins de fer roumains n'ayant plus permis à ces derniers de donner aux ateliers privés les quantités de travail prévues, les sommes contractuelles n'ont été inscrites dans le budget de 1931 et 1932 que pour 2/3. Malgré cette réduction, les dépenses prévues à ce chapitre représentent encore un pourcentage anormalement élevé des dépenses d'exploitation, comme il ressort du tableau suivant :

	1930	
France (Etat)	18,5	%
Allemagne	12,7	%
Autriche	15	%
Italie	14,7	%
Pologne	14,7	%
Roumanie	29	%

*
* *

Pour terminer nous allons reproduire *in extenso* les conclusions du conseiller technique. « En résumé, dit-il, le maintien du déficit des Chemins de fer depuis la stabilisation monétaire s'explique principalement par la forte baisse des recettes provoquée par la crise économique générale, et aussi par les charges qui leur sont imposées (transports publics pour lesquels ils sont indemnisés insuffisamment,

gratuités et réductions accordées à de très nombreuses personnes, abandon du produit des réductions des salaires des employés, charges de pensions etc..).

Il est cependant tout à fait nécessaire d'arriver le plus tôt possible à équilibrer le budget des Chemins de fer roumains afin d'atteindre le but fixé par la loi d'autonomie des Chemins de fer, qui est de décharger les budgets de l'Etat du déficit du réseau ferré. Aussi importe-t-il que l'Administration des Chemins de fer continue ses efforts et que le Gouvernement, dans le cadre de la loi d'Autonomie, coopère avec elle dans ce sens. En particulier, lourdement frappés par la crise, les Chemins de fer roumains, qui ont déjà consenti d'importants aménagements de tarifs, ne devront pas oublier qu'ils ne sont pas en mesure de supporter les nouvelles pertes de recettes qui résulteraient des réductions excessives trop souvent réclamées, et qu'ils doivent limiter strictement leurs dépenses de toute nature aux besoins réels et immédiats de leur exploitation ».

CHAPITRE XII

LES EMPRUNTS DE STABILISATION ET DE DEVELOPPEMENT DE 1929 ET 1931 ¹

Le crédit de la Roumanie et donc la stabilité monétaire, étant depuis 1929, *directement* lié au service des emprunts, dont la Caisse Autonome des monopoles en est chargée, — comme nous l'avons déjà souligné — et à l'utilisation des fonds qui en sont provenus, nous avons jugé nécessaire d'examiner dans le présent chapitre et clore ainsi notre étude sur l'application du Programme de stabilisation, l'évolution des emprunts de stabilisation et de développement de 1929 et 1931.

1. Cf. pour détails : Rapports trimestriels du Conseiller technique près la B.N.R. dans *Bull. d'inf. et de docum. B.N.R.* et Compte-rendu sur le premier semestre 1933.

Section I

Fonctionnement de la C.A.M. et service
des emprunts

§ 1. Le budget de la C.A.M.

Au cours des cinq années qui ont suivi la stabilisation monétaire roumaine, le mouvement général des recettes et des dépenses de la Caisse Autonome des monopoles se présente de la façon suivante :¹

Années	Recettes	Dépenses	Bénéfices nets
	(en milliers de lei)		
1929	6.909.960	2.787.494	4.122.466
1930	7.033.365	2.575.300	4.458.065
1931	6.155.263	1.795.144	4.360.119
1932	5.737.938	1.899.106	3.838.831
1933* 6mois)	2.515.799	805.431	1.710.368

*. Chiffres provisoires.

Etant donné la situation générale, les chiffres ci-dessus témoignent d'un progrès réel dans la gestion des monopoles roumains. En effet, la compression continue des dépenses d'exploitation depuis 1929, —

1. Cf. *Bulletins d'inf. et de docum. B.N.R.*, n°. 2-932, p. 123 ; 2-933, p. 42 et Compte-rendu du Conseiller Technique sur le premier semestre 1933, p. 42.

et malgré la légère augmentation de 1932 sur 1931 — a permis à la Caisse Autonome des monopoles de compenser dans une large mesure la baisse des recettes brutes intervenue en 1931 et de maintenir dès lors les bénéfices dans des limites très rapprochées, marquant ainsi « une bonne adaptation de l'organisation de la C.A.M. à la dépression économique ¹.

§ 2. Service des emprunts de 1929 et 1931

Jusqu'en août 1933, le service intégral des emprunts de 1929 et 1931 a été effectué et transféré dans les conditions prévues; les versements quotidiens sur les recettes brutes des monopoles étant faits régulièrement, la Banque Nationale a pu donner les certificats mensuels et transférer automatiquement les provisions en devises correspondant aux intérêts et amortissements, prévues aux contrats d'emprunts.

En février 1933, à la suite des accords intervenus entre les porteurs des obligations de stabilisation et la Caisse Autonome des monopoles, le service des emprunts fut réduit, par la substitution *temporaire* des amortissements par rachat en bourse aux amortissements par tirage au sort, de la façon suivante :

Emprunt	7 %	1929	de	1.362	à	1.204	millions de lei
Emprunt	7 1/2 %	1931	de	766	à	672	millions de lei
Total		de	2.128	à	1.876	millions de lei	

1. R. Auboin, *Bull. d'inf. et de docum.*, B.N.R., n° 2-932, p. 123.

ce qui fit profiter l'Etat d'une redevance plus élevée et qui pour la période du 1^{er} janvier 1933 au 31 mars 1934 s'élevait à 643 millions de lei¹.

Une difficulté survint toutefois en ce qui concerne l'échéance semestrielle du 1^{er} août de l'emprunt 7 % 1929. Constituée par les mensualités versées entre décembre 1932 et mai 1933² la partie des provisions prévues en dollars s'est trouvée partiellement dépréciée par suite de la dépréciation du dollar intervenue en avril 1933.

Pour assurer l'option de paiement en francs français, dont bénéficiaient les porteurs en vertu d'un stipulation expresse du contrat d'emprunt, la Caisse Autonome des monopoles, refusant d'assumer la perte intégrale en raison de son caractère anormal³, a dû acheter un montant supplémentaire de 411.000 dollars pour pouvoir effectuer le transfert sur la base du paiement en dollars actuels de la tranche considérée comme payable aux Etats-Unis et du paiement dans les monnaies européennes correspondantes au pair du dollar or, des tranches en dollars payables

1. Cf. *Bull. d'inf. et de docum. B.N.R.*, 1^o 2-933, p. 16.

2. Le coupon était divisé de la façon suivante :

Francs français	20.441.607,93
Livres sterling	71.403-5 - 0
Dollars	2.442.208,50

3. Les précautions prises en faveur des porteurs telles que la constitution obligatoire des provisions en devises ayant été justement la cause de la perte subie.

en Europe. Ce mode de paiement soulevant des difficultés, la tranche en dollars a été entièrement payée, par la suite, sur la base du montant nominal en dollars actuels, les banquiers retenant entre leurs mains le surplus de dollars disponibles.

Quant au coupon semestriel 7 1/2 % 1931, à échéance du 1^{er} octobre 1933, malgré que normalement constitué, la décision du gouvernement roumain en date du 15 août de *suspendre* officiellement le transfert du service de la dette est venue interdire à la Banque Nationale de remettre le montant en devises de ce coupon, 45 jours à l'avance entre les mains des banquiers, comme l'exigeait les dispositions du contrat

Malgré l'incident, que nous venons de mentionner, et dont le mobile est d'ordre monétaire, la gestion de la Caisse Autonome des monopoles reste des plus saines, comme il ressort du tableau ci-dessous :

Années	Bénéfices nets	Services des emprunts
	(en millions de lei)	
1929	4.122	1.789
1930	4.458	1.412
1931	4.360	2.116
1932	3.838	2.111
1933 (6 mois)	1.710	938

Section II

L'utilisation des fonds d'emprunts

§ 1. Emprunt de stabilisation de 1929

En résumé, sur l'emprunt de stabilisation de 1929, dont le produit, augmenté des sommes provenant des versements allemands (en vertu de l'accord du 10 novembre 1928), a été de 17.432.522.037 lei, les comptes ont été ramenés au 31 juillet 1933 aux chiffres ci-dessous, par suite de l'exécution normale des programmes d'emploi¹ (voy. tableau page suivante).

1. Cf. Compte-rendu du Conseiller de la Banque Nationale de Roumanie sur le premier semestre 1933, p. 17.

	Fonds reçus	Sommes utilisées conformément au Programme	Avances au Ministère de l'Agriculture	Avances au Trésor	Solde disponi- bles au 31 juil. 1933	P ^r . mémoire Somme déposée à l'étranger
F. Crédit Agricole	1.310.000.000	1.310.000.000	—	—	—	—
G. Chemins de Fer	1.637.500.000	967.414.904	—	—	670.085.096	—
H. Routes	1.441.000.000	1.441.000.000	—	—	—	958.993.131
I. Trésor	1.310.000.000	1.310.000.000	—	—	—	—
J. Agriculture et autres in- vestissement	1.239.406.935	792.695.099	274.417.350	100.000.000	72.294.486	—
Total	6.937.906.935	5.821.110.003	274.417.350	100.000.000	742.379.582	958.993.131

§ 2. Emprunt de développement de 1931

La situation des comptes de l'emprunt de développement, souscrit en 1931 pour un montant de 6.937.906.935 lei, se présente à la même date, — le 31 juillet 1933 — de la manière suivante¹(voy. tableau page 193).

Le reliquat des avances faites au trésor en juin 1932 soit 100 millions, n'ont pas encore été amorties. Par contre, les avances faites au ministère de l'agriculture ont été remboursées à raison de 28 millions de lei.

En ce qui concerne les fonds versés à la Banque Nationale, pour le compte du *Crédit Agricole Hypothécaire* (compte F.), le gouvernement, estimant que les avances en faveur de l'agriculture étaient primordiales pour l'économie du pays, s'est entendu avec la Banque Nationale pour qu'un montant maximum de 900 millions fut mis par elle à sa disposition à titre d'avances temporaires sur les fonds d'emprunts suivants :

Compte D	350 millions de lei	
— E	50	—
— G	450	—
— J	50	—
Total	900	

et qu'il remboursera dès la signature de l'accord entre l'Etat et le *Crédit Agricole Hypothécaire*, sur les sommes ainsi libérées. En tout cas, ces avances seront amorties au moyen de ressources spéciales, telles les taxes sur les autorisations d'importation¹.

1. Cf., Compte-rendu du Conseiller de la B.N.R. sur le premier semestre 1933, p. 18.

	Fonds reçus	Sommes utilisées	Solde disponible au 31 juill. 1933
Provisoin pour rachat d'effets			
Compte A — Remboursement des Avances aux Institutions de Crédit	1.671.850.00	1.671.850.000	—
Compte B — Fonds de roulement du Trésor..	2.507.775.000	2.507.775.000	—
Compte C — Fonds de roulement des Che- mins de Fer.....	2.674.693.893	2.674.677.148	16.745
Compte D — Fonds d'investissement des Chemins de Fer	3.507.713.000	3.507.713.000	—
Compte E — Fonds d'investissement pour travaux productifs divers	5.851.475.000	5.385.600.319	465.874.681
	1.219.015.144	1.138.412.415	80.602.729
<i>Total</i>	17.432.522.037	16.886.027.882	546.494.155
Recouvrement sur le portefeuille racheté par l'Etat à la B.N.R.	187.845.047	187.687.937	157.110
Solde des comptes « Emprunt 7 % 1929 » sur les livres de la B.N.R.....	—	—	546.651.265

CHAPITRE XIII

LA CRISE MONDIALE ET SES ASPECTS EN ROUMANIE

Section I

Caractéristiques et origine de la crise mondiale

Les conséquences nettement différentes qui se sont produites depuis 1929, nous ont amené à distinguer dans la dépression mondiale actuelle une superposition de deux crises à caractère distinct : la première de nature *essentiellement économique*, déclanchée en 1929 par le célèbre krach de Wall-Street, fut suivie à partir de la chute de la Kreditanstalt de Vienne, par une *crise financière et monétaire*, dont les caractères spéciaux et nouveaux la sépare visiblement de la crise économique première.

§ 1. La crise économique de 1929

Sans insister sur les détails — que l'on trouve d'ailleurs dans tous les traités récents d'économie

politique — nous avons jugé pourtant utile, pour faciliter l'intelligence de ses répercussions en Roumanie de fixer brièvement les caractères de la crise économique mondiale, et ensuite rappeler le concours de circonstances qui l'a fait éclater.

1. **Caractères.** Dans son étude des crises économiques et financières¹, M. Albert Aftalion a groupé les traits caractéristiques de la crise 1929-1933 de la manière suivante :

A. *Traits communs avec les crises précédentes :*

1. Malgré certaines allégations, et parmi lesquelles la prétendue faillite du régime capitaliste est la plus souvent entendue², la crise qui sévit dans le monde actuellement est une crise *périodique*.

2. Elle est également une *crise de surproduction* ; en effet, l'indice général annuel de la production américaine est monté pendant la décade qui a précédé la dépression, de 67 à 118³.

3. La crise est *générale*, dans le sens qu'elle est apparue dans toutes les manifestations de l'activité économique.

4. Enfin, et surtout, la crise de 1929 est une crise *mondiale* ; il serait presque superflu de dire que depuis

1. A. Aftalion, *Les crises économiques et financières*, « Recueil des Cours de l'Académie de Droit International », p. 311 et suiv.

2. Cf. Ch. Rist, *Cours de doctorat*, 1932-1933, p. 5 et suiv.

3. Base 1928 = 100., V. chiffres du *Bulletin mensuel de la S.D.N.*

4 ans, tous les pays ont eu à lutter avec toutes sortes de difficultés, pour pouvoir éviter — lorsque cela a été possible — les conséquences monétaires fâcheuses.

B. Traits particuliers à la crise actuelle :

En dehors des caractéristiques ci-dessus énumérées, et qui sont communes à presque toutes les crises modernes antérieures, la crise économique actuelle présente des traits qui lui sont propres, à savoir :

1. Du fait qu'elle est survenue pendant une période de longue durée orientée vers la baisse¹, la crise de 1929 a acquis une *grande acuité*.

2. Elle n'a pas été précédée par une période d'essor (hausse des prix).

3. Enfin, la *surproduction agricole* est venue s'y ajouter et aggraver les répercussions¹.

2. **Origine.** Si telles sont les caractéristiques de la dépression, inaugurée par le krach boursier américain, et qui s'est manifestée principalement par une baisse accélérée des prix, il nous reste maintenant à exposer sommairement les événements qui ont conduit à ce triste dénouement.

En somme, chercher les origines de la crise actuelle

1. Cf. J. Lescure, *Des crises générales et périodiques de surproduction*, p. 289.

2. A. Aftalion, *op. cit.*, p. 313-314.

c'est examiner l'évolution des prix pendant les dix années qui ont précédé son déclanchement.

Disons tout de suite qu'un jeu de circonstances ont créé en 1929, une situation artificielle, dominée par un niveau de prix trop élevé par rapport au niveau normal et simultanément par un développement excessif des crédits flottants à court terme.

Mais une première question vient à l'esprit ; c'est celle de savoir quel était ce *niveau normal* des prix.

Jusqu'en 1925, les prix mondiaux n'étaient en fait, que les prix-or des Etats-Unis, le seul pays dont la monnaie était réellement convertible. Or, déterminés par la nouvelle position économique et financière des Etats-Unis pendant et depuis la guerre, ces prix se sont maintenus artificiellement à un niveau sensiblement élevé.

Depuis 1925, du fait qu'un grand nombre de pays ont rattaché leur monnaie à l'étalon-or, les prix-or des marchandises devenaient réellement les prix mondiaux. Seulement, comme dans ces pays les revenus se sont trouvés réduits dans des proportions assez marquées¹ le niveau général des prix devait s'établir forcément plus bas.

Si l'on considère que pendant cette même époque, la production² — par suite de son intensification

1. Cf. Ch. Rist, *Essai sur quelques problèmes économiques et monétaires*, p. 331, et suiv.

2. V. pour les détails, le Rapport du professeur Ohlin, « *Le cours et les phases de la dépression économique mondiale*, p. 13 et suiv.

et de sa rationalisation — s'est fortement accrue, « la tendance à la baisse de l'ensemble des prix apparaîtra comme tout à fait normale »².

C'est à la « politique de barrage » de ce mouvement général vers la baisse qu'incombe la responsabilité de la chute brusque des prix à partir de 1929. En effet, les efforts faits de tous les côtés pour stimuler artificiellement la consommation et maintenir la baisse des prix à un niveau supérieur à celui correspondant aux revenus réels, constituent l'origine spécifique de la crise actuelle³.

Dans cet ordre d'idées, on doit considérer la généralisation des ventes à tempérament et surtout la politique de monnaie dirigée pratiquée par les Federal Reserve Banks³. C'est sur cette dernière que nous insisterons un instant.

Inspirées par le désir de maintenir les prix et de venir en aide à certains pays ayant des difficultés de change, les Banques fédérales américaines ont suivi une large politique de crédits à court terme qui, par le mouvement de spéculation auxquels elle a donné lieu, a favorisé une consommation artificielle pendant les deux années qui ont précédée la crise boursière. On doit ajouter que cette spéculation a été en partie

1. Ch. Rist, *op. cit.*, p. 332.

2. *idem.*, *op. cit.*, p. 333.

3. *idem.*, *Cours de doctoral* 1930-1931, p. 344 et suiv.

accélérée par la longue stabilisation de fait du franc. En vérité, de 1926 à 1928 une irrésistible spéculation à la hausse, accompagnant le rapatriement réel des capitaux, avait eu pour conséquence d'accumuler au compte de la Banque de France, d'importants dépôts en dollars et livres sterling à l'étranger. Lorsque la Banque de France a commencé à convertir ces dépôts en or, les Federal Reserve Banks, pour compenser les sommes ainsi enlevées à leur marché et soucieuses d'assurer l'activité industrielle, augmentèrent artificiellement les crédits, au moyen de l'*open market policy*. En outre, le maintien d'un taux d'intérêt très bas, justifié par le désir de conserver la livre au pair du dollar, a contribué au développement de la spéculation, qui bientôt dépassa toutes les prévisions. Les plus-values qui en résultèrent, entretenant pendant 1928 et 1929 l'illusion d'une prospérité durable, ont faussé le niveau de l'activité industrielle et partant celui des prix.

Le résultat en fut inévitable et fatal ; le plus léger retournement de cette croyance à la hausse a provoqué l'effondrement brutal de ce pouvoir de consommation artificiellement créé et, avec lui, la chute brusque du niveau général des prix. « Tout le drame de la crise actuelle — s'exprimait M. Roger Auboin dans une de ses instructives conférences — a été l'effondrement de cet édifice hâtivement et orgueilleusement élevé et

il est caractéristique que le premier coup sérieux porté à ce *gratte ciel financier*, bâti sur la fondation des hauts prix américains l'ait été également en Amérique par le grand krach boursier de 1929 ».

Si telle est l'origine de la crise qui sévit actuellement, une fois déclanchée, ses conséquences se trouvèrent renforcées et aggravées par la surproduction agricole, due aux récoltes excédentaires de 1929 et 1930 et à l'extension des cultures depuis la guerre. Le pouvoir d'achat des pays, où la vie économique est soumise au rythme de la production agricole, se trouvant de ce fait diminué il en est résulté un resserrement des débouchés extérieurs de l'industrie européenne ce qui détermina une nouvelle et permanente baisse de prix.

Suivant l'allure normale des crises antérieures, la crise mondiale s'est trouvée particularisée au mois de mai 1931 par la superposition d'une *crise seconde de crédit* et à laquelle nous arrivons.

§ 4. La crise financière et monétaire de 1931

Sous l'impression de la panique financière, déclanchée par la chute imprévue de la Kreditanstalt de Vienne en mai 1931, d'importants dépôts étrangers et nationaux furent retirés des banques, affectant de la sorte toute la stabilité, déjà chancelante, de l'organisme économique et financier, et partant les conditions de la stabilité monétaire.

De l'ordre établi après tant d'efforts et sacrifices au lendemain de la guerre, aujourd'hui il n'est resté que des ruines. « Les intérêts se heurtent violemment. Les engagements les plus solennels sont reniés ou discutés. Les monnaies les plus solides sont été ébranlées et la grosse artillerie des prohibitions douanières et des réglementations monétaires écrase les derniers sursauts de vie du commerce et du crédit international ». C'est dans des termes aussi suggestifs que ceux-là que M. Roger Auboin caractérisait la situation existante lors de sa conférence faite le 7 avril 1932 à l'*Europe Nouvelle*, c'est-à-dire un an après la crise autrichienne.

L'origine de cette crise réside dans l'emploi immodéré de capitaux courts d'origine monétaire, en placements qui aurait exigé normalement des capitaux à long terme, fournis par une épargne préalable.

En effet, d'une part la formidable extension du crédit aux Etats-Unis surtout, à laquelle nous avons assisté pendant la période qui a précédé la crise, sur la base d'une épargne apparente, dans les pays de l'Europe Centrale, où les capitaux nécessaires à la résolution des innombrables problèmes soulevés par leur nouvelle position monétaire et politique faisaient défaut ; et d'autre part, l'emploi erroné de ces crédits par les pays emprunteurs en immobilisations à long terme et la concurrence qu'ils ont fait dans l'Est de

l'Europe à leurs propres fournisseurs de capitaux, ont concourus à créer une situation précaire dont le fondement pouvait d'un jour à l'autre être ébranlé. C'est ce qui s'est produit d'abord en 1929 et ensuite avec une acuité encore inconnue, en 1931. Suivant l'expression de mon camarade M. D. Israël, la crise de la Kreditanstalt n'a été que le coup de bistouri qui ouvre l'abcès.

Section II

Les aspects de la crise en Roumanie

L'expérience faite par la Roumanie pendant et surtout depuis la guerre, lui a enseigné — une fois de plus — que le progrès n'est guère possible sans un instrument d'échange stable. Mais si le progrès postule la stabilité monétaire, cette dernière nécessite, pour se maintenir, un milieu économique et financier sain. Or c'est de cet équilibre que la crise mondiale, et à laquelle la Roumanie n'a su y échapper, priva la monnaie roumaine de se consolider, le lendemain de sa stabilisation, comme nous avons eu l'occasion de constater dans les chapitres précédents.

La présente section est consacrée à l'examen des réactions de l'économie roumaine devant les nombreux et délicats problèmes posés par la crise mondiale ; à cet effet, dans trois paragraphes successifs nous

examinerons les aspects de la crise économique, la crise financière et bancaire et l'aggravation des conséquences par une législation néfaste.

§ 1. La crise économique roumaine

En raison de la structure du sol, la vie économique et sociale roumaine est entièrement soumise au rythme de la production agricole. En effet, l'agriculture avec ses annexes et la sylviculture représentent 66-72 % du revenu national net¹ et sur une population totale d'environ 18 millions, les agriculteurs comptent pour près de 16 millions.

Ces chiffres sont suffisamment éloquents pour montrer que l'aspect dominant de la crise économique mondiale en Roumanie, est essentiellement agricole.

Si, en outre, on considère que les produits agricoles — céréales et bétail — occupent la place principale, figurant pour 50 % dans le commerce extérieur², on conçoit aisément le trouble causé par la chute des prix à l'ensemble de l'économie roumaine.

Les prix annuels moyens des céréales à Braïla, le grand port d'exportation, sont donnés par les chiffres suivants³.

1. Cf., D. Jordan, *Venitul national al Româniilor*, Bucarest, 1930, p. 48.

2. N. Cristoveano, *Essai critique sur la politique roumaine en matière de dettes agricoles*, p. 11.

3. V. V. Slavescu, *Memorandum*, p. 6.

A. Chiffres absolus (lei aux 100 kgs.).

Années	Blé	Maïs	Orge	Avoine	Seigle	Moyenne pondérée
1929	746	621	469	477,5	455	597
1930	468	285	236	216	259	322
1931	294	212	244	280	224	244
1932	405 ¹	188	247	255	283	287
1933	464 ²	162	155	201	345	270,1

B. Indices (base 1929 = 100)

1929	100	100	100	100	100	100
1930	63	46	50	45	57	54
1931	39	34	52	59	49	41
1932	54 ¹	30	53	53	62	40
1933	64 ²	26	33	42	75	45

Le choc en Roumanie fut d'autant plus sensible qu'en 1928 et 1929, à la suite d'une récolte déficitaire de maïs, les prix intérieurs se trouvaient au-dessus des prix mondiaux.

En dehors de cette baisse brutale des prix mondiaux, pour apprécier les pertes subies par l'agriculture roumaine, il faut tenir compte d'une part du niveau des prix intérieurs, qui est généralement inférieur à celui du marché international ³ et ensuite des charges

1. Récoltes déficitaires.

2. Prix soutenus artificiellement et répercussions du déficit de la récolte du maïs.

3. En raison des frais intermédiaires (taxes de marché, timbre, transport combinés, manipulations, etc..)

financières qui pesaient lourdement sur les prix intérieurs¹.

Le pouvoir d'achat de la classe dominante, les agriculteurs, se trouvant ainsi gravement diminué, les répercussions en furent immédiates sur toutes les branches de l'activité économique et notamment sur la capacité de consommation de la Roumanie.

La balance commerciale, l'élément principal de la balance des comptes roumaine, s'exprime pendant les années qui ont suivies le mouvement descendant des prix, par les chiffres suivants :

Années	Exportations		Importations		Soldes
	Quantités (tonnes)	Valeurs milliers de lei	Quantités (tonnes)	Valeurs milliers de lei	
1929	7.063.127	28.947.619	1.104.876	29.532.147	— 584.528
1930	9.214.420	28.525.585	773.745	22.540.929	+5.984.656
1931	10.051.076	22.085.226	564.338	15.858.948	+6.226.276
1932	9.057.175	16.654.537	449.889	11.935.157	+4.719.380
1933*	8.139.000	12.970.000	411.000	10.486.000	+2.484.000

* Chiffres provisoires

Tout d'abord les exportations; la chute des prix ressort manifestement de la comparaison des courbes des volumes et de la valeur des produits exportés².

1. Pour les détails nous renvoyons à l'excellente étude faite l'année dernière par notre collègue et ami M. Cristoveano, *op. cit.*, notamment, p. 18-137.

2. Sur la base de 100 pour 1927, les indices de ces deux courbes s'établissent à :

Années	Quantités	Valeurs
1929.....	96,3	76
1930.....	125,6	74,8
1931.....	136,9	58,2
1932.....	123	43,7
1933.....	121	37,1

(calculés par V. Slavescu, *Memorandum*, p. 121, tableau n° 114,

Pendant que les valeurs subissent des réductions progressives, les quantités ont accusé, malgré la crise, d'importantes augmentations.

Mais si jusqu'en 1931, la situation des récoltes a permis une plus large exportation, pouvant de la sorte, assurer des excédents suffisants, pendant les deux dernières années, la médiocrité des récoltes a provoqué un recul dans le volume des exportations. En outre, les multiples barrières qu'opposent les pays importateurs et même les pays de transit ont eu pour effet de rendre à ce mouvement des exportations le caractère de durabilité, ce qui est inquiétant pour la capacité de paiement extérieur et partant pour le crédit de la Roumanie, dont dépend finalement la monnaie. Une observation doit être faite et elle est d'importance car elle implique la solution.

On croit en général, que le ralentissement du commerce d'exportation des produits roumains est dû à un manque de débouchés. Nous estimons cette opinion comme inexacte, ou tout au moins confuse.

D'ailleurs le problème ne se pose que pour les produits agricoles, l'exportation du pétrole et ses dérivés s'effectuant presque automatiquement. En effet, si on regarde quelle est la place occupée par ce dernier dans l'ensemble du commerce extérieur et si pour une meilleure appréciation on la compare à celle des céréales, on arrive à la conclusion nette que le commerce

extérieur de la Roumanie a changé de structure au profit du pétrole. Les chiffres en sont significatifs ¹. D

	Céréales et dérivés %	Pétales et dérivés %
1929	30,9	33,2
1930	35	36,6
1931	39,5	30,8
1932	34,4	43,2
1933	23,6	55,5

Le problème ne se pose donc que pour les produits agricoles, dont la valeur ne représente plus que 23,6 % du commerce d'exportation total de la Roumanie.

Nous avons dit ci-dessus que cette réduction est due d'une part aux quantités produites, donc aux récoltes, et en second lieu aux restrictions extérieures. Or c'est justement ce dernier facteur qui prête à la confusion, voire à l'erreur. Loin de croire que la Roumanie ne trouve des débouchés pour ses produits agricoles, nous estimons qu'il ne s'agit en somme, que d'une question de prix. Les prix mondiaux ne permettant pas de couvrir les frais de production — d'une rémunération, il n'en est même pas question, — les agriculteurs doivent se résigner et restreindre leur perte au minimum possible. D'après les calculs faits par M. Victor Slavesco, l'actuel ministre des finances

1. Cf. V. Slavesco, *Memorandum*, p. 116, tableau n° 109.

de la Roumanie, la perte de substance de l'agriculture roumaine entre 1930 et 1933 a atteint le chiffre énorme de 10 milliards de lei¹. Si aux prix offerts, l'agriculteur roumain ne peut même pas récupérer les fonds investis, la diminution progressive des quantités vendues, malgré qu'inquiétante, se trouve honorablement justifiée.

Paraphrasant l'adage juridique, « pas d'intérêt pas d'action », nous pouvons dire : « *pas de prix pas d'exportation* ».

Cette façon d'expliquer la réduction de l'exportation des céréales est d'autant plus intéressante, qu'elle en fournit le remède. En effet, nous croyons que l'aide la plus efficace que l'on puisse donner aux agriculteurs — afin d'activer les initiatives — consisterait à leur faciliter la vente des produits, soit par l'extension des *ristournes* de droit à des quantités plus grandes, système déjà pratiqué en France, soit par une politique de *conventions* établissant des droits préférentiels à l'entrée des céréales dans les pays importateurs. Ce sont les seules ressources susceptibles de rendre à l'agriculture roumaine une certaine prospérité en facilitant du même coup à l'ensemble du pays le maintien de ses engagements internationaux.

Or, si les efforts du gouvernement roumain doivent

1. Cf. V. Slavescu, *Memorandum*, p. 22.

être dirigés dans ce sens, il n'est pas moins vrai que le succès dépend de la façon dont les pays importateurs se représentent l'idéal actuel du commerce extérieur¹. Si l'égalisation des exportations et des importations doit prévaloir, toute tentative est vouée à l'échec complet et la Roumanie sera condamnée à se *replier* sur elle-même et à vivre d'une vie diminuée dans l'insuffisance de ses échanges extérieurs².

En ce qui concerne les importations une observation de principe est à faire. Toute création de crédits artificiels étant supprimée depuis le retour à la convertibilité monétaire, il en est résulté une diminution des importations, conséquence de son adaptation aux nouvelles conditions des revenus nationaux³.

Cette observation faite, quelles sont les conclusions auxquelles nous conduisent les chiffres des importations ?

En premier lieu, on constate un certain parallélisme entre les courbes du volume et des valeurs⁴

1. V. Ch. Rist, Rapport général sur les finances publiques.

2. Ch. Rist, Rapport général, conclusion.

3. R. Auboin, *La France en face du problème de l'Europe Centrale*, p. 20-21.

4. Les indices calculés par M. V. Slavesco en témoignent : (base 1927=100)

	Quantités	Valeurs
1929	109	87,5
1930	80	68
1931	55,6	46,5
1932	44,7	34,4
1933	44,4	33,8

ce qui prouve la résistance qu'opposent les produits industriels à la baisse des prix ¹.

La fixité relative des prix industriels qui, malgré la réduction accélérée du pouvoir d'achat de la Roumanie, dûe aux bas prix agricoles, s'est maintenue quasi stationnaire de 1929 à 1931, a entraîné un resserrement progressif des importations roumaines. Le fait est d'autant plus significatif que la Roumanie n'entra dans la voie des restrictions monétaires et commerciales qu'à partir de mai 1932. Ainsi cette période est caractérisée par un ajustement automatique des importations aux possibilités, de plus en plus réduites, de la population roumaine.

Enfin lorsque le fléchissement du solde favorable de la balance commerciale, seule capable d'assurer à la Roumanie le respect des engagements extérieurs — acquit un caractère permanent, et nous en avons donné les raisons ², le gouvernement roumain introduit le *régime du contingentement des importations*, dont la réduction était jugée insuffisante vis-à-vis du mouvement progressivement descendant des exportations. En effet, atteignant 6 milliards de lei en 1931, l'excédent de la balance commerciale est passée

1. De 1929 à 1932 le rapport de valeur entre une tonne importée et une tonne exportée, passe de 6,6 à 14,8, pendant que dans la période 1910-1914, il n'était que de 3,5 (Cf. *Buletin Institutului Romanesc de Conjunctura*, n° 3-4, p. 122).

2. V. *supra*, exportation.

à 4.700 millions en 1932 et à 2.500 millions à peine pour la dernière année.

Sans insister sur le caractère et la technique du contingentement roumain¹, nous nous bornerons à souligner que, étant donné le but poursuivi — la coordination des importations avec les nécessités du transfert étranger — le régime du contingentement n'est qu'un *régime exceptionnel d'expédient* et par conséquent il ne saurait être érigé en système et constituer, suivant l'expression de M. Ch. Rist, « l'idéal du commerce extérieur ».

Après cette large digression, nécessaire pour l'étude de la monnaie roumaine, nous pouvons reprendre le fil de notre exposé qui, d'ailleurs touche à sa fin.

En raison de la sensible diminution du pouvoir d'achat de l'agriculteur roumain et du fait qu'une discordance de niveau existe entre les prix agricoles et ceux des produits industriels et manufacturés, la crise s'est rapidement généralisée affectant la rentabilité des entreprises industrielles et commerciales roumaines² et partant l'équilibre budgétaire, dont dépend finalement la sécurité monétaire, — comme nous avons eu l'occasion de constater au cours des chapitres précédents.

1. V. I. Raducanu, *O noua politică comercială*, Buc. 1933, p. 17 et suiv.

2. V., V. Slavescu, *Politică bancară și depresiunea mondială*; idem, *Mémorandum*, notamment p. 23 et suiv.

§ 2. La crise bancaire et de crédit

Au moment où l'économie roumaine, malgré les pertes déjà subies, commençait, grâce à une sévère restriction dans les dépenses publiques et privées, à s'adapter aux bas prix, l'effondrement de la Kreditanstalt de Vienne déclancha la plus grave crise de crédit qui ait jamais été constatée, dans les annales économiques mondiales.

Les conséquences de cette panique bancaire sur les manifestations de la vie économique en Roumanie constituent l'objet du présent paragraphe. Nous insisterons surtout sur les répercussions de cette crise sur le marché monétaire.

Les banques roumaines, dont les relations avec le capital étranger étaient assez étroites, ont éprouvé déjà bien avant 1931, une certaine gêne, conséquence de la pratique erronée du crédit et provoquée par l'impossibilité des débiteurs, dont le pouvoir d'achat fut réduit par la baisse des prix, de remplir leurs engagements bancaires¹ d'autant plus, que l'accumulation des intérêts les avait rendus exorbitants². Ainsi pendant l'année 1930, à cause des retraits des dépôts et des crédits extérieurs, les fonds étrangers

1. V. détails dans V. Slavescu, *Politica bancară a României și Depresiunea economică mondială*, p. 9 et suiv.

2. Cf. *idem*, *Memorandum*, p. 45-57.

se sont sensiblement raréfiés dans les banques roumaines, ce qui a conduit ces dernières à restreindre leurs opérations.

Lorsque ensuite la dénonciation massive des crédits extérieurs et la panique des déposants furent déclanchées par la chute imprévue de la Kreditanstalt à Vienne en mai 1931, la Roumanie a du subir les conséquences de *l'organisation défectueuse de son système bancaire*.

Malgré les mesures prises, telle la création du *Syndicat des banques roumaines*, destiné à rétablir la confiance et soutenir les banques pendant cette période, nous avons assisté dans un intervalle relativement court à l'effondrement de trois importantes banques : la Banque Générale, la Banque Bercovitz et Marmorosch Blank.

Le rôle de la Banque Nationale pendant cette crise a été des plus actifs et en même temps salutaire. Malgré les critiques soulevées de tous côtés, la Banque Nationale a cédé — par le réescompte des portefeuilles commerciaux des banques éprouvées par la crise — des devises, rien qu'au cours de l'année 1931 pour un montant équivalent à 4.799 millions de lei¹.

Les chiffres de l'escompte de la Banque Nationale d'avril à décembre 1931 sont significatifs².

1. Cf. D. M. Israël, *op. cit.*, p. 138.

2. V. tableau, V. Slavescu, *Memorandum*, p. 47.

Dates	Effets présentés à l'escompte	Effets admis à l'escompte	% des chiffres admis
Avril	1.635	1.169	71
Mai	1.538	1.192	78
Juin	2.287	1.564	68
Juillet	4.465	2.612	58
Août	4.302	2.836	66
Septem.	3.099	2.366	76
Octob.	5.569	4.447	80
Novem.	3.367	2.277	68
Décem.	2.862	2.228	78

Evitant au début une expansion démesurée de la circulation, afin de s'assurer la marge de devises nécessaire aux paiements extérieurs, la Banque Nationale fut obligée au mois d'octobre — point culminant de la crise — de relever à 80 % le rapport entre le volume des effets présentés et celui des effets admis au réescompte.

Grâce à l'aide puissante de l'Istitut d'émission le système bancaire roumain a pu faire face exactement à tous les engagements extérieurs; si en outre, on ajoute que, grâce à la politique d'emprunts à long terme suivie par la Roumanie, depuis plusieurs années, ces engagements n'étaient pas d'un montant élevé, on peut conclure qu'il n'en est résulté aucune conséquence directe de quelque importance sur la vie économique du pays¹ et que les défaillances rappelées précédemment sont dûes à des fautes de gestion évidentes plutôt qu'aux circonstances.

1. Rapport du Conseiller Technique, n° 11-931, p. 783.

Comment dès lors la situation s'est-elle trouvée aggravée, si aucune répercussion directe n'a été enregistrée. C'est indirectement, par le développement anormal de la *thésaurisation* et le resserrement du crédit que la crise bancaire a porté le coup décisif à la production et aux échanges. En effet, une fois la crise aigüe surmontée, les dépôts auraient dû normalement revenir dans les banques, mais il n'en fut rien ; bien au contraire, une lente continuation des retraits s'est poursuivi en dirigeant ces dépôts vers la thésaurisation et les dépenses de consommation, surtout à la construction d'immeubles. Or, les sommes thésaurisées, dont le montant est important, ont eu pour effet de rétrécir la base des crédits, déjà réduite, qui alimentent l'économie roumaine et d'augmenter la pression résultant déjà du retrait de certains crédits étrangers ¹.

« De là les conséquences les plus fâcheuses pour le commerce d'exportation du pays. Les négociants ne peuvent obtenir, dans les conditions même les plus sûres, les crédits nécessaires à financer les achats de céréales. Ainsi la principale source de revenu du pays — son exportation de céréales — se trouve tarie » ².

1. Cf. Rapport du Conseiller Technique, *Bull. d'inf. et de docum.*, B.N.R., n° 11-931, p. 785.

2. Ch. Rist, *Rapport général sur les Finances publiques de la Roumanie*.

**§ 3. Aggravation de la crise par
la législation exceptionnelle**

Rétablir le crédit, c'est instaurer la confiance ; or, pour rendre au public ce sentiment, il aurait été indispensable — étant donné la situation de fait en Roumanie — d'exercer, d'une part, une surveillance et un contrôle sévère sur l'organisme bancaire, défectueux, et d'autre part éviter tout ce qui serait susceptible de décourager ou d'inquiéter l'épargne.

Devant ces problèmes, l'Etat, au mépris des conséquences, a agi dans un sens diamétralement opposé. En effet, intervenant dans les rapports entre créanciers et débiteurs, au profit de ces derniers, par une série de lois exceptionnelles, et dont nous ne mentionnons que les principales, le gouvernement roumain a anéanti ce qui était déjà vacillant : la sécurité.

1. *Loi de conversion des dettes agricoles*¹. Il est évident que par suite de la modification survenue depuis 1930 dans les prix et les circonstances économiques, certains ajustements de taux d'intérêts, surtout des dettes agricoles, devaient être faits.

Méprisant le but, qui était d'encourager les débiteurs à s'acquitter au moins partiellement en échange de certains sacrifices consentis par les créanciers,

1. Pour les détails nous renvoyons à l'étude de N. Cristoveano, citée précédemment.

la législation de 1932 supprima 50 % des dettes agricoles et rendit remboursable en 30 ans avec un intérêt de 4 % le reste du capital, de sorte que toutes les banques, notamment les banques de province qui prêtent à l'agriculture, se sont trouvées immobilisées. Du fait que l'on a ainsi rendu impossible le remboursement de leurs dépôts et que par contre-coup toutes les sommes mises en réserve dans ces banques, par les agriculteurs, sont devenues indisponibles, il en est résulté une nouvelle tendance aux retraits de dépôts. En même temps, concluait M. Ch. Rist « l'action arbitraire de l'Etat, fixant lui-même les sommes que les débiteurs auraient dorénavant à verser et modifiant ainsi d'un trait de plume — même pour le prix de vente récemment conclus, — les conventions privées, a créé un sentiment d'insécurité juridique qui paralyse les initiatives »¹.

Il faut toutefois observer que, reconnaissant le tort qu'il portait aux intérêts des créanciers, l'Etat a pris à sa charge la compensation d'une partie importante des pertes et a annoncé une *loi de financement*. Par l'optimisme qu'il manifestait à travers le lourd déficit du budget et des arriérés du trésor, l'Etat s'est avéré, une fois de plus, d'une inconscience dangereuse.

Ne pouvant être mise en vigueur, la loi de conver-

1. Voir Rapport général sur les finances publiques.

sion d'avril 1932, a été suspendue et un moratoire agricole¹ fut fixé pour que des *accords amiables* puissent être conclus entre créanciers et débiteurs et mettre ainsi fin à la procédure légale. Mais entre temps la Cour de Cassation, statuant sur une espèce où était en cause un débiteur du Crédit Foncier Rural, a déclaré inconstitutionnels les articles essentiels de la loi du 19 avril, comme impliquant une atteinte à la propriété.

Les répercussions n'en furent pas moins ruineuses. Pour s'en faire une idée, nous allons reproduire un passage du livre de mon collègue M. Cristoveano² :

« La manière dont on a légiféré sur les dettes agricoles a ébranlé la confiance générale. Une mentalité dangereuse s'est fait jour, c'est de demander l'intervention de l'Etat pour alléger le plus grand nombre de débiteurs. Tous en appellent à l'Etat oubliant que ses ressources sont constituées pour la contribution commune ; se dispensant de tout effort productif les individus attendent patiemment son intervention providentielle, etc... ».

Au milieu de ces ruines, la situation de la Banque Nationale ne s'est trouvée pas moins affectée. En effet, la loi de conversion a porté une grave atteinte aux statuts, dont les garanties monétaires qu'ils of-

1. Loi du 26 octobre 1932.

2. *Op. cit.*, p. 310.

fraient et l'indépendance qu'ils assuraient à la Banque Nationale étaient les conditions de la stabilisation de la monnaie roumaine.

2. *Loi du 25 avril 1932 sur la liquidation judiciaire.*

En ce qui concerne les dettes commerciales la loi sur la liquidation a eu pour effet de supprimer en fait la liquidation de l'entreprise d'un débiteur, qui, normalement aurait dû être déclaré en faillite, et enlever de cette façon aux créanciers toute garantie sérieuse. Du fait que le délai de remboursement des créanciers sera indéfini, sans qu'une garantie suffisante les mette à l'abri, les pertes iront en augmentant au lieu qu'elles soient limitées, comme l'exige le droit commun.

On aperçoit aisément quelles seraient les conséquences sur le crédit du pays; un découragement général mettrait la production et les échanges aux prises avec les pires difficultés.

Cette loi fut abrogée six mois plus tard par la loi du 20 octobre 1932, qui en revanche, élargit considérablement au profit des débiteurs la législation du *concordat préventif*, notamment en ramenant à 40 % au minimum la cote offerte par le débiteur aux créanciers chirographaires et en étendant à 5 ans le terme maximum de paiement.

3. *Loi du 23 décembre 1932 sur ventes forcées.* Une troisième loi que le gouvernement fit voter à la fin de l'année 1932 eut pour objet de suspendre tempo-

rairement jusqu'au 1^{er} avril les ventes forcées immobilières, ceci pour éviter que ces ventes s'effectuent à un prix qui ne correspond pas à la valeur réelle.

Laissant subsister la procédure d'exécution — il n'y a que la vente qui est suspendue — cette loi ne fait que reculer la difficulté ¹.

§ 4. Conclusion

Les conclusions auxquelles on arrive, après l'examen qui vient d'être terminé, peuvent être synthétisées dans les propositions suivantes :

Malgré les difficultés résultant de la crise mondiale et si on la compare aux autres pays atteints par cette crise, la situation de la Roumanie aurait été des meilleures ² si la néfaste intervention de l'Etat dans des rapports où il ne peut que préjudicier ³ n'était pas venue anéantir la base de l'édifice économique moderne : le crédit.

Il est certain que les charges de l'agriculture exigeaient un ajustement, mais cet ajustement aurait dû s'effectuer dans l'intérêt commun des parties et non pas de la façon unilatérale à laquelle le législateur roumain s'est erronément arrêté.

1. Cf., Rapport annuel du Conseiller Technique de la B.N.R. pour 1932.

2. Il ne faut pas se méprendre sur le sens dans lequel ce mot est employé.

3. Voir, dans ce sens : G.N. Léon, *Criza economica si financiara*, *Analele econ., si stat.* n° 7-9, 1932, p. 26 et suiv.

Le point sur lequel doit se concentrer l'attention de l'Etat — à part le rétablissement des finances publiques — c'est la restauration du crédit privé, pour le plus grand bien de la collectivité comme pour celui de la Banque Nationale et la stabilité monétaire. Si une liquidation est jugée nécessaire même par des mesures exceptionnelles — et l'application de la théorie de *l'imprévision* à notre sens est la plus équitable — il est indispensable que cette liquidation faite, le retour aux principes établis par une expérience séculaire, s'effectue au plus vite, afin de garantir à chacun la sécurité des transactions sans laquelle aucun progrès économique ne peut même se concevoir¹.

1. Au moment où nous écrivons, un projet de loi sur la liquidation des dettes agricoles et urbaines est déposé sur le bureau du Parlement roumain. Mais loin d'apporter une amélioration de la situation, les nouvelles dispositions par l'extension de l'allègement des dettes aux débiteurs urbains, ne feront qu'empirer les conditions du crédit en Roumanie.

CONCLUSION

Après avoir parcouru les différentes phases par lesquelles est passé la monnaie roumaine depuis la guerre : l'instabilité des changes, la révalorisation, la stabilisation et enfin la convertibilité contrôlée, sans revenir sur les conclusions, que nous avons eu soin de dégager au cours de notre exposé, nous examinerons pour terminer, la tendance monétaire actuelle, *la restabilisation*, sa justification et ses possibilités d'application en Roumanie.

Les causes du malaise roumain actuel — prétendent les propagateurs de ce système — sont d'ordre essentiellement monétaire ; elles résident dans la *technique défectueuse de la stabilisation de 1929* et notamment dans l'adoption d'un taux de stabilisation trop élevé et qui ne correspondait donc pas à la véritable valeur de la monnaie, démontrée par le niveau des prix intérieurs¹.

La preuve que le taux de stabilisation a été arbi-

1. Cf., Gr. Junian, *Restabilizarea*, Conf. « Cercul Analelor Romane », Bucarest, 1930, p. 21.

trairement arrêté, c'est qu'il est encore aujourd'hui artificiellement maintenu, grâce au contrôle des devises, dont est chargée la Banque Nationale, et qu'aucun des résultats que l'on était en droit d'attendre au lendemain de la stabilisation — tels l'afflux des capitaux, la diminution du taux de l'intérêt, l'abondance monétaire etc... — ne s'est produit. Au contraire, dit M. G. Junian, le champion de la restauration en Roumanie, la stabilisation a opéré une « *sauvage déflation* » qui a conduit d'abord à la diminution de la valeur de tous les biens et dès lors à la diminution de la capacité de crédit et ensuite à la thésaurisation ¹.

Dans ces conditions, et étant donné l'urgence incontestable du relèvement, dont a besoin l'économie roumaine, la *modification du taux de stabilisation* est le seul moyen capable d'améliorer la situation financière présente et enrayer ainsi les inconvénients d'une inflation proprement dite qui, selon eux, serait inévitable ².

* * *

Si attrayant qu'il paraisse en théorie, le système de la restauration soulève en fait une triple objection : quant à l'origine de la crise, quant à l'opération de

1. G. Junian, *op. cit.*, p. 23 et 24.

2. *idem*, *op. cit.*, p. 18.

stabilisation et enfin quant aux effets salutaires préconisés. Examinons successivement ces trois points

a) *Origine de la crise*. Contrairement de ce que croient les restabilisateurs, nous avons déjà souligné¹ que l'universalité de la crise actuelle a atteint l'ensemble des pays, quelque soit leur étalon monétaire, et souvent avec une intensité plus accentuée que la Roumanie. La dépression actuelle est due à la surproduction, elle-même un effet de la guerre, de l'après-guerre et surtout de l'autarchisme économique². Et lorsque la souffrance roumaine n'est que le reflet de celle du monde entier, il est évident que ce n'est pas par un procédé monétaire simple, tel que la restabilisation, que l'on pourrait résoudre la crise actuelle. Ce serait selon l'expression de M. M. Lazeano, essayer de diriger le temps par les mouvements artificiels de l'aiguille barométrique³.

b) *Opération de stabilisation*. Nous avons constaté, en vérité, qu'un sensible décalage — conséquence de la politique monétaire de 1925 — existait entre le pouvoir intérieur d'achat du leu et son cours du change, lors de la stabilisation de 1929. Et si, en général, une telle stabilisation peut entraîner, par la prime à l'exportation et la baisse des prix qui en résulte, la dimi-

1. Cf., chapitre XIII, sect. II.

2. Cf. N. Cristoveano, *op. cit.*, p. 209.

3. M. Lazeano, *Inflatie si Restabilizare*, dans « Analele econ si stat. », oct.-nov., 1932, p. 40.

nution du revenu national, en Roumanie, son influence s'est trouvée annihilée par les événements survenus 6 mois plus tard. En outre, si on considère que les prix de gros n'ont commencé à baisser qu'à partir de 1930, donc 12 mois après, on peut conclure que la stabilisation roumaine, sans produire les effets prévus, a réussi et, qu'il faut chercher ailleurs l'explication des difficultés traversées par la Roumanie à l'heure actuelle.

c) *Effets de la restabilisation.* Supposons la restabilisation admissible en tant que solution, est-elle possible, étant donné la situation générale en Roumanie ? La négative ne fait aucun doute et en voici les raisons.

D'abord « restabilisation » signifie « nouvelle stabilisation » ; elle implique par conséquent, au point de vue technique l'existence des conditions préalables à toute opération de stabilisation. Comment, dès lors, peut-on entrevoir son succès avec un budget lourdement déficitaire, avec une balance commerciale insuffisante, avec un crédit anéanti ?

Mais il y a plus. La stabilisation se fait toujours au point de vue du change, donc par rapport à l'or et non pas à celui des prix des marchandises. En effet, quels seraient les indices à considérer ? Et d'après quelles méthodes ? L'arbitraire, ne serait-il pas renforcé ?

Un autre aspect du problème mérite — par la confusion que les défenseurs de la restabilisation commettent — à être examiné : la circulation monétaire.

On prétend que la *pénurie de numéraire*, dont souffre le marché roumain actuellement, est due à la contraction et à la stagnation des affaires ; dans ce cas, la restabilisation seule, par l'extension du plafond d'émission, pourrait activer la vie économique, paralysée justement par le manque de numéraire. La confusion est notoire. En effet, la monnaie n'apparaît sur le marché que lors des placements avantageux possibles. Aux époques où l'argent fut incertain, toute émission, dépassant les *stricts* besoins du marché, disparaît aussitôt, à cause de la thésaurisation. « Ces faits constituent une réfutation éclatante — conclue le Conseiller Technique près la Banque Nationale de Roumanie, M. R. Auboin, — de *l'erreur*, tenace en Roumanie, qu'une augmentation artificielle de la circulation pourrait constituer d'une manière quelconque un remède aux difficultés économiques et que celles-ci proviennent d'une insuffisance des moyens de paiement. »¹. L'expérience a été faite d'une manière décisive par la mise en circulation des fonds d'emprunt de 1929. Après le versement et

1. *Bulletin d'inf. et de docum. B.N.R.*, n° 2-933, p. 10.

l'utilisation de ces fonds, l'équilibre s'est rétabli automatiquement entre les entrées et les sorties de devises en raison de l'importance des transactions et le rythme du commerce extérieur, sans que la circulation monétaire se soit le moins du monde accrue¹.

L'erreur provient de la confusion faite entre les *capitaux susceptibles de placement*, qui sont en effet rares et chers, et les *moyens de paiement* qui sont, au contraire surabondant. Le plus modeste examen du marché monétaire anglais ferait ressortir cette différence de la façon la plus saillante.

Mais même si on acceptait l'augmentation du numéraire, par quelle voie pénétrerait-il dans la circulation ? Comme le remarque très judicieusement M. Lazeano, la couverture métallique, si importante soit-elle, n'est pas par elle-même génératrice du surplus d'émission. *Les billets en circulation doivent être justifiés 100 % par un portefeuille commercial réel*². Or, c'est cette justification qui fait défaut aujourd'hui en Roumanie. Il y a, c'est vrai, la voie des avances à la trésorerie ; mais dans ce dernier cas, ne risque-t-on pas de glisser sur la pente dangereuse de l'inflation ? C'est à quoi devrait réfléchir et répondre les habiles propagateurs de la restabilisation.

1. Cf., R. Auboin, *Compte rendu de l'application du Programme de stabilisation au cours des 3 premières années*, Bulletin d'inf. et de doc. B.N.R., n° 2-932, p. 110.

2. Cf., M. Lazeano, *op. cit.*, p. 42.

Le remède ? Ce serait assumer une responsabilité bien lourde que de se risquer sur ce terrain. On peut affirmer néanmoins que si une action internationale est nécessaire, le retour à une situation normale en Roumanie, ne peut être attendu que de l'amélioration réelle de la situation économique et de la restauration du crédit qui tout en permettant le dégonflement nécessaire des engagements de la Banque Nationale et qui, constituent un danger permanent pour la stabilité monétaire, remettre à la disposition de l'économie roumaine les capitaux qui actuellement fuient et se cachent.

Appuyé sur les ressources morales et matérielles d'un pays si admirablement doté par la nature, le gouvernement parviendrait à rétablir les conditions de la vie économique et mettre ainsi la monnaie à l'abri de toute inquiétude.

ANNEXE

II. Loi monétaire du 7 février 1919 ¹

Art. 1^{er}. — L'unité monétaire roumaine est le leu, pesant 10 milligrammes d'or à 9/10.

Art. 2. — Le privilège d'émission accordé à la Banque Nationale par la loi organique du 17 avril 1880 et prorogé par les lois des 7 mars 1886, 26 janvier et 23 juin 1901 et 19 juin 1925 est confirmé.

Les billets de la Banque Nationale continuent à avoir cours légal.

Art. 3. — Les billets de la Banque Nationale sont convertibles au porteur et à vue, au siège central de la Banque et au choix de celle-ci, soit en monnaies d'or ayant cours légal, soit en lingots d'or, soit en devises étrangères convertibles en or ; dans ce dernier cas la cession des devises sera effectuée à un prix qui ne pourra dépasser la parité théorique majorée des frais d'expédition de l'or.

1. Promulguée dans *Monitorul Oficial* 1, n° 30 bis du 7 février 1929, p. 966-1004.

La Banque assure la convertibilité de ses billets sans limitation de quantité ; nul n'est admis toutefois à lui présenter au remboursement moins de 100.000 lei à la fois.

Art. 4. — La Banque Nationale est tenue d'avoir une encaisse en or, ou en devises libellées en monnaies légalement et pratiquement convertibles en or exportable, au moins égale à 35 % du montant total de ses engagements à vue.

25 % au moins des engagements à vue doivent être couverts par de l'or en caisse ou en dépôt libre à l'étranger.

Art. 5. — Le gouvernement est autorisé à émettre des pièces divisionnaires de 1, 2, 5, 10 et 20 en alliage d'aluminium ou de nickel.

Le total de toutes les monnaies divisionnaires en circulation ne devra pas excéder 3 milliards de lei.

Art. 6. — Est adopté le programme établi par le gouvernement en vue de la stabilisation monétaire et du développement économique du pays, et reproduit en annexe de la présente loi.

Le gouvernement déposera, dans les délais prévus par ce programme, tous projets de lois nécessaires à sa mise en vigueur.

Il est autorisé à prendre toutes mesures d'exécution et à conclure toutes conventions requises par la mise en application de ce programme.

Art. 7. — Le ministre des finances est autorisé à passer avec la Banque Nationale la convention dont le projet est annexé à la présente loi.

Art. 8. — Toutes dispositions contraires à la présente loi sont et demeurent abrogées.

Vu :
Le Doyen,
Edgar ALLIX.

Vu :
Le Professeur, Président de thèse,
Roger PICARD.

Vu et permis d'imprimer,
Le Recteur de l'Académie de Paris,
S. CHARLÉTY.

BIBLIOGRAPHIE

- AFTALION (A.). — *Monnaie et industrie*, Sirey, Paris, 1929.
— *Monnaie, prix et change*, Sirey, Paris, 1927.
— *Les crises économiques et financières*, « Recueil des cours de l'Académie de Droit International, 1932, t. 39.
- ALESSIO (G.). — *Revalorizarea monetara*, trad. Dr Paul Horia Suciu, Bucarest, 1927.
- ALLIX (Edgar). — *Traité élémentaire de Science des Finances et de Législation financière française*, Rousseau, Paris, 1931.
- ALPEROVITCH (Paul). — *La crise boursière américaine en 1929*, thèse, Paris, 1930.
- ANGELESCU (Dr I.N.). — *Technica stabilizarii leului*, Bucarest, 1928.
— *Stabilizarea monetara in Europa si consecintele ei economice*, Bucarest, 1928.
- ANGELESCU (Dr N. C.). — *Conditiiile creditului în Romania. — Raporturile dintre Banca de emisiune si piata financiara*, Bucarest, 1930.
- ANGELESCO (N.C.). — *L'expérience monétaire roumaine*, thèse, Paris, 1928.
- ARNAUNÉ (Aug.). — *La monnaie et le change*, Alcan, Paris, 1926.
- ASLAN (Th. C.). — *Finantele României de la Regulamentul organic pâna astazi*, Bucarest, 1905.
- AUBOIN (Roger). — *La France en face du problème de l'Europe centrale. — Le projet d'entente danubienne et la défense de l'étalon-or*, conférence à l'« Europe Nouvelle », avril 1932.
— *L'étalon or et la crise mondiale*, conférence à l'Institut Social roumain, 7 février 1932.
- BADULESCO (V. Victor). — *Les finances publiques de la Roumanie*, extrait « Revue de Science et de législation financière », de juillet-août-septembre, 1923.

- BADULESCO (V. Victor). — *Curs de Economie politica*, « Moneda-Schimb-Preturi », Bucarest, 1931.
- *La situation monétaire de la Roumanie*, extrait « Revue de Science et de législation financière », avril, mai-juin, 1930.
- *Un an de stabilisation roumaine*, « Bulletin de la société belge d'étude et d'expansion », Liège, juillet 1930.
- BAICOIANU (C.I.). — *Istoria politiceii noastre monetare si a Bancii Nationale*, 3 vol., Bucarest, 1932-1933.
- BASILESCU (A.N.). — *Moneda studiu economic*, Bucarest, 1923.
- BAUDHUIN (Fernand). — *Finances belges. La stabilisation et ses conséquences*, Giard, Paris, 1927.
- BONNET (Georges-Edgar). — *Les expériences monétaires contemporaines*, A. Colin, Paris, 1929.
- BOUNIATIAN (Mentor). — *Crédit et conjoncture*, Paris, Giard, 1933.
- BRATIANO (V.I.). — *Asupra stabilizarii monetei românești*, Bucarest, 1928.
- CARANFIL (G.) et Jordan (D.). — *Etude statistique sur les valeurs mobilières en Roumanie de 1908 à 1930*, Giard, Paris, 1931.
- *Cours des principales valeurs mobilières à la bourse de Bucarest, 1908-1930*, Annexes à l'étude statistique sur les valeurs mobilières, etc...
- CARANFIL (Georges). — *Studiu statistic asupra valorii leului între anii, 1916-1925*, Bucarest.
- *Studiu statistic asupra valorii leului, 1925-1926*, Bucarest, 1927.
- CARP (P.P.). — *Discursuri*, Bucarest, 1907.
- CASSEL (Gustave). — *Money and foreign exchange after 1914*, Constable & Co Ltd, 1922.
- CHAPPEY (Joseph). — *La crise de la monnaie et la restauration des pays danubiens*, Paris, 1933.
- CONANT (Ch.). — *Monnaie et banque*, Paris, 1907.
- CREANGA (Dr G.D.). — *Politica financiara a României*, Bucarest, 1927
- *Les finances roumaines sous le régime de l'occupation et de la paix Allemande*, Paris, 1919.
- CRISTOVEANO (Nic.). — *Essai critique sur la politique roumaine en matière de dettes agricoles*, thèse, Paris, 1933.
- DAMOUGEOT-PERRON (G. et BOCCON-GIBOD (A.)). — *Les systèmes monétaires contemporains*, (Préface de J. Rueff), Sirey, Paris, 1932.
- DECAMPS (Jules). — *Les changes étrangers*, Alcan, Paris, 1922.

- DELAISI (Francis). — *La bataille de l'or*, Payot, Paris, 1933.
- Dépression économique mondiale* (les cours et les phases), publié par le secrétariat de la S.D.N., Genève, 1931.
- Doctrines monétaires à l'épreuve des faits*, conférences organisées par la Société des anciens élèves de l'Ecole Libre des Sciences Politiques, 1932.
- DORSAINVIL (J.B.). — *La monnaie, la circulation fiduciaire et les échanges internationaux*, Paris, 1913.
- DOVIME (G.). — *La stabilisation*, Paris, 1928.
- DRAGHICESCU (D.). — *Problema monetara din pt. de vedere social*, Bucarest, 1928.
- FRANCK (Louis). — *La stabilisation monétaire en Belgique*, Payot, Paris, 1927.
- GAROFID (C.). — *Problema monetara si agricultura*, Bucarest, 1924.
— *Pareri economice si financiare*, Bucarest, 1926.
- GHEORGHIOU (Demètre J.). — *Les finances de la Roumanie après la guerre, 1919-1930*, Bucarest, 1930.
- GIDE (Charles). — *Cours d'économie politique*, 2 vol., Paris, 1930.
- GIGURTU (J.). — *Politica aurului*, conférence la Asociatia Generala a economistilor din Romania (la 6 martie 1932).
- GONARD (R.). — *Précis d'économie monétaire*, Paris, 1932.
- GOSCHEN (G.J.). — *Théorie des changes étrangers*, trad., L. Say, Paris, 1896.
- GUSTI (A.). — *Stabilisation, change, pouvoir d'achat*, extrait revue « Bursa », n° 1457, Bucarest, 1932.
- GUYOT (Yves) et RAFFALOVITCH (Arthur). — *Inflation et déflation*, Paris, 1921.
- HALLUNGA (Al.). — *L'évolution et la révision récente du tarif douanier en Roumanie*, thèse, Paris, 1928.
- HANTOS (Elemer). — *La monnaie, ses systèmes et ses phénomènes en Europe Centrale*, Paris, Giard, 1927.
- IĂVORSCHI (Ludovic). — *L'équilibre budgétaire en Roumanie de 1920 à 1932*, thèse, Paris, 1933.
- Inflation et ses conséquences*, (Société d'études et d'informations économiques, Paris, 1926).
- ISRAÏL (M.D.). — *Marché monétaire roumain*, thèse, Paris, 1933.
- IUNIAN (Gr. N.). — *Restablizarea*, conf. Cercul analelor rom., Bucarest, 1933.

- JEVONS (Stanley). — *La monnaie et le mécanisme de l'échange*, Paris, 1891.
- JÈZE (G.). — *La stabilisation des monnaies*, « Recueil des cours de l'Académie de droit international », 1931.
- *La réforme monétaire en Roumanie*, conférence à la Sorbonne, le 15 août 1929, (dans « Quatre Conférences sur la Roumanie »), Paris, 1920.
- KEYNES (J.-M.). — *La réforme monétaire*, Paris, 1924.
- KIRIACESCO (Oscar). — *Problema monetara si Banca Nationala*, Bucarest, 1924.
- LESCURE (Jean). — *Des crises générales et périodiques de surproduction*, 4^e édit., Domat-Montchrestien, Paris, 1932.
- LÉVY (Raphaël-Georges). — *Banques d'émissions et trésors publics*, Paris, 1911.
- LEWINSOHN (R.). — *Histoire de la crise 1929-1934*, Payot, Paris 1934.
- MANIU (Horia Gr.). — *L'unification monétaire suscitée par la guerre actuelle spécialement en Roumanie*, thèse, Paris, 1921.
- MANOILESCU (M.). — *De la leul hartie la leul aur*, Bucarest, 1925.
- MANOLIOU (Florin). — *La reconstruction économique et financière de la Roumanie et les partis politiques*, thèse, Paris, 1931.
- NEGRESCU (C.). — *Finantele si Rasboiul*, Craiova, 1916.
- NETTA (Dr Xenofon). — *Politica monetara a României si stadiul ei actual*, Bucarest, 1928.
- NICA (Teodor). — *Reforma Bancii Nationale*, Bucarest, 1919.
- *Agiul si politica noastra nationala*, Bucarest, 1886.
- NOGARO (B.). — *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, Paris, Giard, 1927.
- ONISOR (Victor). — *Venitul national, Reforma monetara si criza economica speciala din România*, studiu critic, Bucarest, 1931.
- OROMULU (Florin). — *La stabilisation monétaire en Roumanie*, thèse, Paris, 1930.
- OUALID (William). — *Les grandes leçons de la crise de l'agriculture française*, (dans *L'Agriculture dans l'évolution de la crise mondiale*), Conférence, Paris, 1933).
- *Leçons sur la monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, Paris, 1924.
- PATENOTRE. — *La crise et le drame monétaire*, Paris, 1932.

- PERQUEL (Jules). — *Les conséquences de la stabilisation*, Paris, 1928.
- PERREAU (C.). — *Cours d'économie politique*, Paris, Librairie gén. de droit et de jurisprudence, 2 vol., 1930.
- PICARD (Roger). — *Quelques plans de restauration du commerce international*, dans « *Revue d'économie politique* », 1933, t. 47, p. 483.
- PLATAREANU (M.M.). — *Istoria critica a stabilizarilor monetare în Europa*, Bucarest, 1931.
- PLESNILA (Petre). — *Leul si problema valutara*, Bucarest, 1921.
- POINCARÉ (R.). — *La réforme monétaire*, discours prononcé à la Chambre des Députés, le 21 juin 1928, Berger-Levrault, Paris, 1928.
- POMMERY (L.). — *Changes et monnaies*, Giard, Paris, 1926.
- POPESCU (Aureliu Ion). — *Variatiile sezonale ale leului*, Bucarest, 1927.
- POSE. — *De la théorie monétaire à la théorie économique*, 1930.
- Problèmes actuels du crédit, (Conférences organisées à l'Ecole libre des Sciences politiques en 1930).
- RADUCANU (I.). — *O noua politica comerciala. Regimul importului si export*, extrait « *Bullet. Uniunii Camerelor de comert si de industrie* », 1933.
- RADULESCO (Savel). — *La politique financière de la Roumanie depuis 1914*, thèse, Paris, 1923.
- RAMON (Gabriel). — *Essai sur les gages du billet de banque*, (Préface de M. R. Picard,), Giard, Paris, 1933.
- REBOUD (P.R.A.). — *Précis d'économie politique*, 3 vol. Dalloz, Paris, 1929.
- *Essai sur les changes étrangers*, Paris, 1900.
- RESMERITZA (N.). — *Essai d'économie roumaine moderne, 1831-1931*, thèse, Paris, 1931.
- RIST (Charles). — *La déflation en pratique*, Giard, Paris, 1927.
- *Essais sur quelques problèmes économiques et monétaires*, Sirey, Paris, 1933.
- *Rapports sur les finances publiques de la Roumanie*, 1^o, rapport général ; 2^o, rapports spéciaux, 1932.
- RUDESCU (Corneliu). — *Problema datoriei noastre publice*, extre. *Revue « Progresul social »*, n^o 4-1932.
- *Criza Bancii Nationale. Bilantul unui an de sâdrcoliri*, extrait « *Progresul social* », n^o 8-1932.

- RUEFF (I.). — *Théorie des phénomènes monétaires*, thèse, Payot, Paris, 1927.
- SCARLATESCO (Victor). — *Le problème monétaire en Roumanie*, thèse, Paris, 1928.
- SLAVESCU (Victor). — *Curs de moneta, credit, schimb*, Craiova, 1932.
- *Istoricul Bancii Nationale a României, 1880-1924*, Bucarest, 1925.
- *Marea finanta din România în vrème de rasboi. Bancile comerciale, 1914-1919*, Bucarest, 1920.
- *La situation économique de la Roumanie et sa capacité de paiement*, Bucarest, 1934.
- SOUTZO (Prince Michel). — *Les origines des monnaies*, conférence à Saint-Germain-les-Corbeils, en 1917.
- STOENESCU (Radu). — *Stabilizarea monetara si efectele ei în Romania*, thèse, Bucarest, 1933.
- SUBERCASEAUX (G.). — *Le papier-monnaie*, Giard et Brière, Paris, 1920.
- TASCA (G.). — *Problème economice si financiare*, Bucuresti, 1927.
- *Devalorizare si inflatie*, conférence Cercul Analelor Rom., Bucarest, 1933.
- THEODORESCO. — *La monnaie roumaine depuis la guerre*, thèse, Paris, 1928.
- TOMOROVEANO (Alexandre). — *La Banque Nationale, les rapports de la Banque et de l'Etat, depuis sa fondation et jusqu'à nos jours*, thèse, Paris, 1928.
- TRANCU-IASI (Gr.) et STROE (G.). — *Aspecte comerciale. Comertul romanesc si comertul international*, in 1928-1929, Bucarest, 1930.
- TRUCHY (H.). — *Cours d'Economie politique*, 2 vol. Sirey, Paris, 1929.
- WEILLER (J.). — *L'influence du change sur le commerce extérieur*, Paris, 1928.
- WITHERS (H.). — *Qu'est-ce que la monnaie ? (Le 'marché monétaire anglais)*, ed. revue par M. Ch. Rist, Giard, Paris 1920.
- ZANE (G.). — *Sisteme monetare din veacurile trecute*, Iassy, 1928.
- *Probleme monetare din trecutul economiei noastre nationale*, Iassy, 1927.

PUBLICATIONS OFFICIELLES

Bulletin d'information et de documentation de la Banque Nationale de Roumanie.

- Bulletin de la Banque de Crédit Roumain.*
Buletinul Uniunii Camerelor de Comerț și Industrie.
Buletinul Institutului economic român.
Buletinul Institutului românesc de conjunctură.
Conférence monétaire et économique de Londres. Projet d'ordre du jour
 annoté, S.D.N., Genève.
Monitorul oficial.
Rapports du Conseil d'administration de la B.N.R..
Rezultătele politicei bugetare a guvernului liberal din anii, 1922-23,
 1928, Bucarest.

REVUES ET JOURNAUX

- Analele economice și statistice,* Bucarest.
Argus, Bucarest.
Bursa, Bucarest.
Europe Nouvelle, Paris.
Information économique et financière, Paris.
Journal des Economistes, Paris.
Journal des Finances, Paris.
Progresul Social, Bucarest.
Recueil des Cours de l'Académie de Droit International.
Revista de Drept comercial și studii economice, Bucarest.
Revue des Deux Mondes, Paris.
Revue d'Economie Politique, Paris.
Revue économique internationale Paris.
Revue politique et parlementaire, Paris.
Revue de Science et législation financière, Paris.
Revue des Sciences politiques, Paris.
Le Temps (le supplément financier), Paris.
-

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION

CHAPITRE PREMIER

DEPRECIATION DU CHANGE ROUMAIN	3
Section I. — La situation monétaire en Roumanie	5
§ 1. Origine de l'inflation	6
§ 2. La monnaie	9
Section II. — La balance des comptes.	12

CHAPITRE II

REDRESSEMENT ECONOMIQUE ET FINANCIER DE LA ROUMANIE	15
Section I. — Les finances publiques	15
§ 1. Politique budgétaire	16
§ 2. Consolidation de la dette publique	18
Section II. — La balance des comptes	20
Section III. — La politique de la Banque Nationale de Roumanie	22

CHAPITRE III

REVALORISATION DE LA MONNAIE ROUMAINE	27
Section I. — Le problème de la révalorisation	28
§ 1. Avantages	28
§ 2. Inconvénients	30

Section II. — La réforme monétaire de 1925	32
§ 1. Première convention	32
§ 2. Deuxième convention	38

CHAPITRE IV

**LA NOUVELLE CONCEPTION MONÉTAIRE ET
L'ACTIVITÉ PUBLIQUE EN ROUMANIE PENDANT
LA PÉRIODE 1926-1928**

Section I. — La stabilisation monétaire. Généralités	41
Section II. — L'activité publique pendant la période 1926-1928	46
§ 1. Finances publiques	47
§ 2. Balance des comptes	48
§ 3. Banque Nationale de Roumanie	49

CHAPITRE V

**PROGRAMME DE LA STABILISATION ET LE
DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE DE LA ROUMANIE**

Section I. — La Banque Nationale et la monnaie	53
Section II. — Le budget et la trésorerie	57
§ 1. L'équilibre budgétaire	68
§ 2. La trésorerie	69
Section III. — Les chemins de fer	71
§ 1. Moyens financiers	73
§ 2. Organisation administrative et comptabilité	73
Section IV. — L'emprunt de stabilisation	74
§ 1. Garantie	75
§ 2. Sa répartition	76

CHAPITRE VI

STABILISATION DE FAIT

Section I. — Les lois du 28 juillet 1928. Mécanisme de la sta- bilisation	79
	80

Section II. — L'activité publique	83
§ 1. Situation économique générale. Balance commerciale ..	84
§ 2. Finances publiques	86
§ 3. La monnaie. Politique de la Banque Nationale de Roumanie	94

CHAPITRE VII

STABILISATION LEGALE 99

Section I. — La réforme monétaire	100
§ 1. Loi monétaire du 7 février 1929	100
§ 2. Taux de stabilisation	103
Section II. — Création de la C.A.M. et l'Emprunt	105
§ 1. Loi concernant la création de la C.A.M.	106
§ 2. L'emprunt international de 1929	109

CHAPITRE VIII

CONSEQUENCES IMMEDIATES DE LA REFORME MONETAIRE 113

Section I. — Marché des changes et mouvements des capitaux	113
§ 1. Marché des changes	113
§ 2. Mouvements des capitaux	115
Section II. — Réorganisation de la Banque Nationale de Roumanie	117
§ 1. Nouveaux statuts de la B.N.R.	117
§ 2. Réévaluation du stock métallique et refonte de bilan ..	119

CHAPITRE IX

LA BANQUE NATIONALE DE ROUMANIE 127

Section I. — Politique monétaire de la Banque Nationale ..	127
§ 1. Balance des comptes de la Roumanie	129
§ 2. Situation monétaire de la Banque Nationale	132
§ 3. Fonctionnement du mécanisme monétaire	134

Section II. — Politique de crédit de la Banque Nationale ...	137
§ 1. Politique d'escompte	138
§ 2. Mouvements du portefeuille commercial de la B.N.R. ..	142
Section III. — Rapports de la Banque Nationale et du trésor	149
§ 1. Dette de l'Etat	150
§ 2. Avances temporaires	151
§ 3. Paiement et transfert de la dette publique	152
§ 4. Service de trésorerie	154

CHAPITRE X

BUDGET ET TRESORERIE	157
Section I. Application du programme de stabilisation ...	158
Section II. Politique budgétaire de 1929 à 1933	161
Section III. La trésorerie	166
§ 1. Ressources extra-budgétaires du trésor	168
§ 2. Dette flottante envers les particuliers	171

CHAPITRE XI

LES CHEMINS DE FER	175
Section I. — Application du programme de stabilisation ...	175
§ 1. Réorganisation du réseau et les travaux d'investissement	175
§ 2. Reorganisation administrative et financière	177
Section II. — Situation financière des C.F.R.	178
§ 1. Liquidation des arriérés	178
§ 2. Situation budgétaire	179

CHAPITRE XII

LES EMPRUNTS DE STABILISATION ET DE DEVELOPPEMENT DE 1929 ET 1931	185
Section I. — Fonctionnement de la C.A.M. et service des emprunts	186
§ 1. Budget de la C.A.M.	186

§ 2. Service des emprunts de 1929 et 1931	187
Section II. — L'utilisation des fonds d'emprunt	190
§ 1. Emprunt de stabilisation de 1929	190
§ 2. Emprunt de développement de 1931	192

CHAPITRE XIII

**LA CRISE MONDIALE ET SES ASPECTS
EN ROUMANIE**

195

Section I. — Caractéristiques et origine de la crise mondiale	195
§ 1. La crise économique de 1929	195
§ 2. La crise financière et monétaire de 1931	201
Section II. — Les aspects de la crise en Roumanie	203
§ 1. Le crise économique en Roumanie	204
§ 2. La crise bancaire et de crédit	213
§ 3. Aggravation de la crise par la législation exceptionnelle	217
§ 4. Conclusions	221
<i>Conclusion</i>	<i>223</i>
<i>Annexe. — La loi monétaire du 7 février 1929</i>	<i>231</i>
<i>Bibliographie</i>	<i>235</i>
<i>Table des matières</i>	<i>243</i>

